方正中期期货
FOUNDER CIFCO FUTURES

商品期权市场策略月报

Commodity Option Monthly Report

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

作者：金融衍生品组　牛秋乐

执业编号：F0268914（从业）　Z0002616（投资咨询）

联系方式：010-68578820/niuqiule@foundersc.com

作者：金融衍生品组　冯世佃

执业编号：F 3049858(从业)　Z0015710(投资咨询)

作者：金融衍生品组　彭博

执业编号：F0305572（从业）　Z0011662（投资咨询）

联系方式：010-68578617/pengbo1@foundersc.com

成文时间：2021年2月28日星期日



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

要点：

2021 年 2 月，商品市场整体大幅上扬，化工、有色表现极其亮眼。受此影响，期权市场交投也十分活跃，总成交量为 1141 万手，同比增加 156%，环比则降低近 10%。其中豆粕达到 564 万手，排列第一位，甲醇、PTA 期权分列二三位，总成交量依次为 338 万、219 万；2 月底商品期权总持仓量为 241 万手，同比增多 49.6%。其中，仍然是豆粕期权位列第一，玉米和甲醇期权分列二三位，持仓量依次为 67 万、36 万和 26 万；总的成交额为 168 亿，同比增加 250%。其中，豆粕期权成交额仍位居第一，橡胶跃居至第二位，铁矿则位列第三。在波动率方面，2 月各品种商品期权隐含波动率一直处于高位。买方成本大幅上升。短期搏方向的投资者，仍建议构建价差策略，降低 Vega 风险。

宏观市场方面，2 月美联储维持货币宽松的政策不变，随着新冠疫情新增确诊人数下降，疫苗接种推进，市场对经济复苏、通胀回升的预期高涨。另外，春节期间美国寒冷天气导致美国原油产量减少三分之一，助推 2 月商品市场进一步走升，化工、有色表现亮眼。在通胀预期高涨的情绪作用下，近期美债遭遇疯狂抛售，收益率大幅上升，权益市场承压。美联储多位官员出来安抚市场，称收益率上升是经济乐观信号，无需过度担忧。另外，2 月底美国众议院投票通过 1.9 万亿美元经济救助计划，随着后续参议院审议表决，预计 3 月中旬 1.9 万亿救助计划将通过并实施。总的来说，目前全球疫情好转，疫苗接种加速，提振需求前景，通胀预期也起，大宗商品牛市仍将延续。操作策略上，建议投资者紧跟趋势，可构建价差策略，降低 Vega 风险，重点仍关注化工、有色的期权品种。另外，在通胀预期上升的背景下，黄金后续有望走升。可利用卖出看跌期权策略，把握当下的抄底机会。另外，对于短期涨幅过大的化工、有色品种一定要注意保护利润，可买入看跌期权控制回撤。

VISIT…

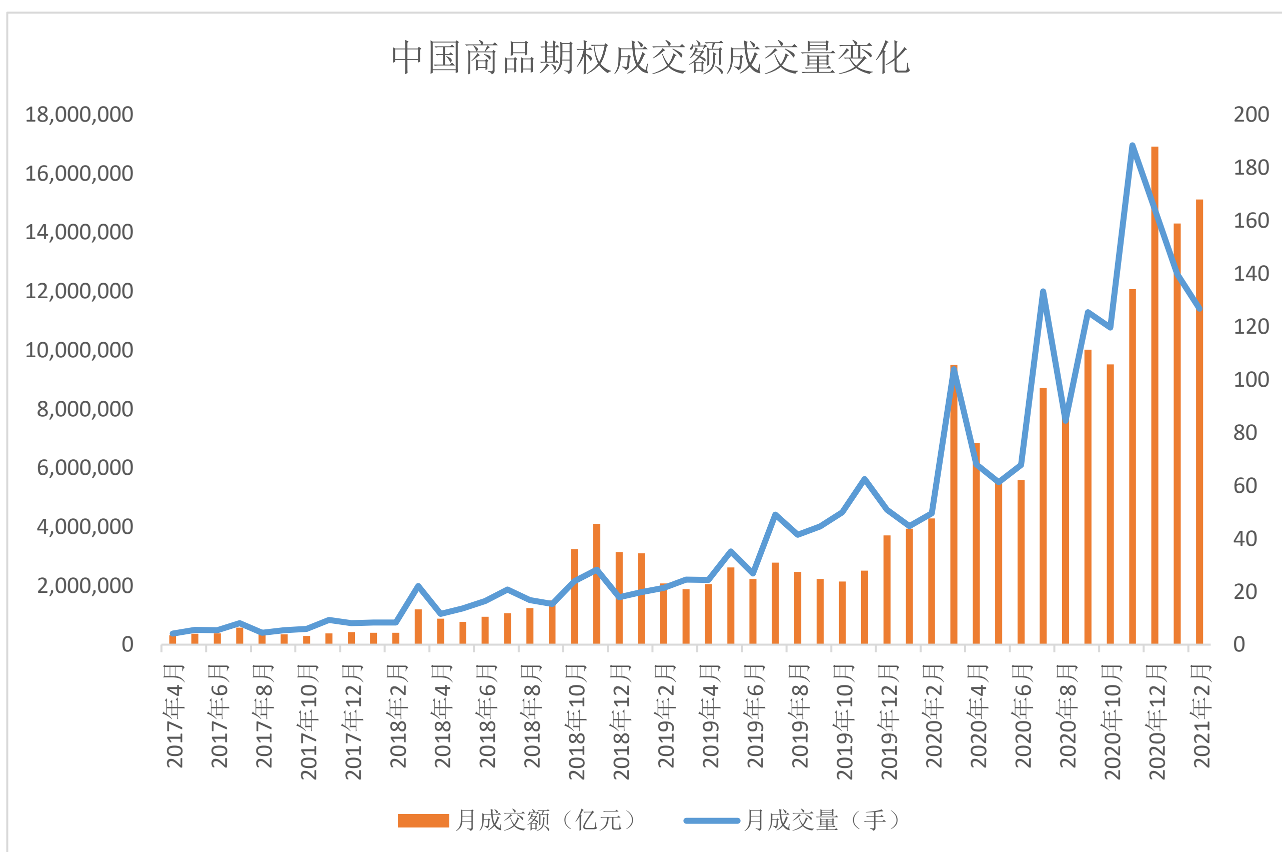
LANZAROTE Caliente.com

2021 年 1-2 月商品期权成交持仓情况

	成交量	占比		成交额(亿)	占比		持仓量	占比
豆粕期权	5,636,712	23.50%	豆粕期权	51	15.49%	豆粕期权	667,817	27.71%
甲醇期权	3,378,859	14.08%	橡胶期权	46	14.14%	玉米期权	359,718	14.93%
PTA期权	2,194,567	9.15%	铁矿石期权	45	13.89%	甲醇期权	263,647	10.94%
玉米期权	2,022,941	8.43%	铜期权	40	12.20%	白糖期权	176,040	7.31%
铁矿石期权	1,367,944	5.70%	黄金期权	26	8.03%	铁矿石期权	171,455	7.12%
白糖期权	1,348,667	5.62%	甲醇期权	20	6.00%	PTA期权	164,656	6.83%
动力煤期权	1,181,837	4.93%	棉花期权	18	5.57%	棉花期权	151,590	6.29%
铜期权	1,031,673	4.30%	动力煤期权	17	5.32%	动力煤期权	82,779	3.44%
棉花期权	1,023,167	4.26%	白糖期权	11	3.44%	菜籽粕期权	69,841	2.90%
菜籽粕期权	897,670	3.74%	PTA期权	11	3.22%	橡胶期权	47,174	1.96%
橡胶期权	720,480	3.00%	玉米期权	9	2.72%	PP期权	42,039	1.74%
铝期权	599,364	2.50%	锌期权	6	1.91%	铜期权	41,992	1.74%
锌期权	524,500	2.19%	铝期权	5	1.68%	PVC期权	40,641	1.69%
黄金期权	510,512	2.13%	菜籽粕期权	5	1.54%	黄金期权	38,999	1.62%
PVC期权	474,469	1.98%	PVC期权	4	1.33%	塑料期权	35,195	1.46%
PP期权	434,692	1.81%	LPG期权	4	1.32%	铝期权	24,577	1.02%
LPG期权	351,488	1.47%	PP期权	4	1.18%	LPG期权	20,536	0.85%
塑料期权	291,027	1.21%	塑料期权	3	1.01%	锌期权	10,937	0.45%
汇总	23,990,569	1	汇总	327	1	汇总	2,409,633	1

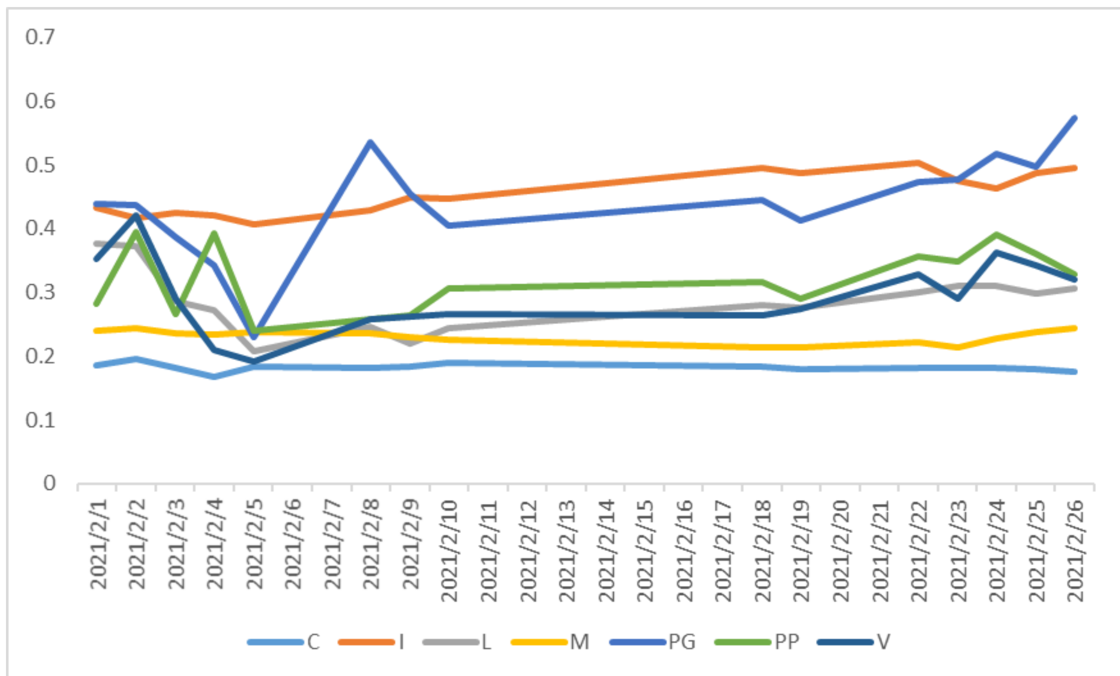
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

商品期权成交持仓情况



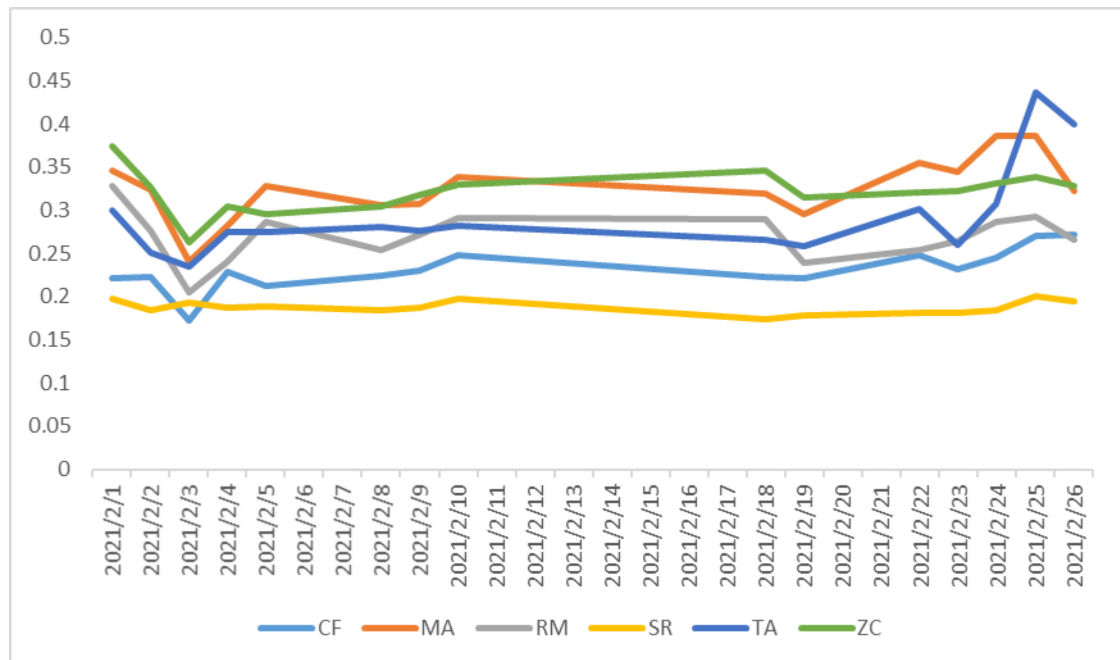
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

大商所期权品种期权隐波波动率情况



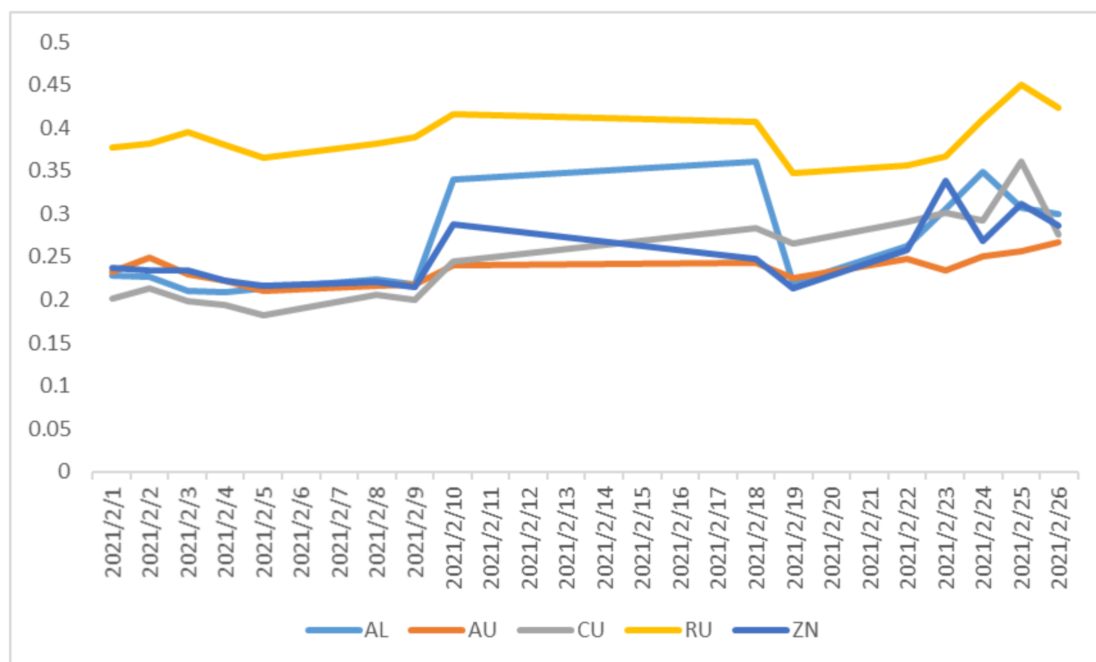
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

郑商所期权品种期权隐波波动率情况



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

上期所期权品种期权隐波波动率情况



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

目 录

一、豆粕期权 5
二、白糖期权 7
三、铜期权 10
四、玉米期权 13
五、棉花期权 15
六、橡胶期权 18
七、铁矿石期权 21
八、PTA 期权 24
九、甲醇期权 26
十、黄金期权 29
十一、菜籽粕期权 32
十二、LPG 期权 34
十三、动力煤期权 37
十四、聚丙烯期权 40
十五、塑料期权 43
十六、PVC 期权 45
十七、铝期权 48
十八、锌期权 51

一、豆粕期权

1. 行情回顾：

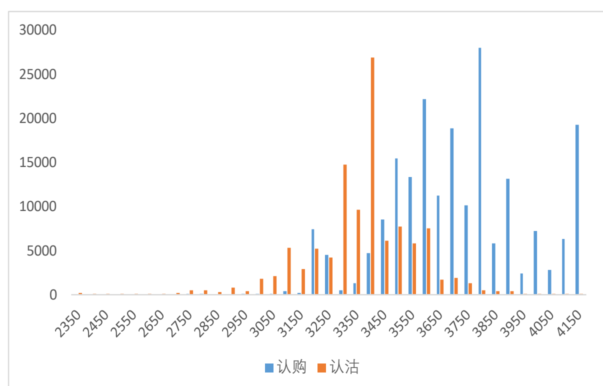
表 1.1：豆粕期货期权行情情况

2021-2-26	收盘价	涨跌	成交量	变化	持仓量	变化
豆粕2105	3427	-4.86%	2297401	781988	1294309	-36016
豆粕2107	3386	-4.65%	158347	-27111	141900	7647
豆粕2109	3472	-4.38%	780362	287355	882886	-10565

2021-2-26	成交量	变化	持仓量	变化	成交量PCR	持仓量PCR
认购	225637	37896	319927	4629		
认沽	144286	79074	347890	18962		
豆粕期权	369923	116970	667817	23591	0.6395	1.0874

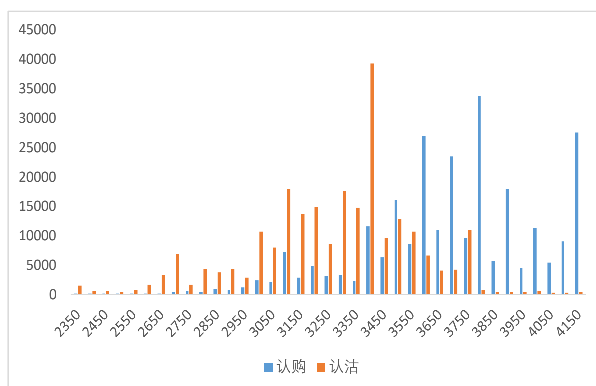
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 1.2：主力合约成交情况



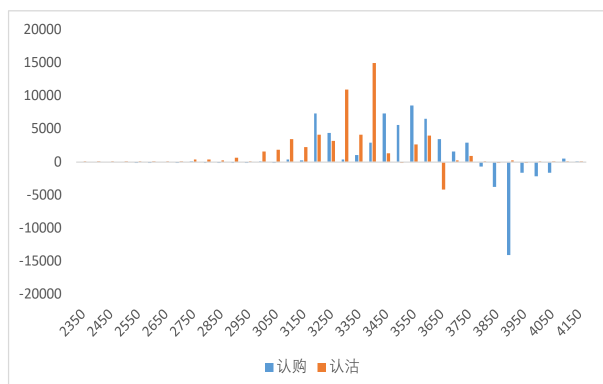
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 1.3：主力合约持仓情况



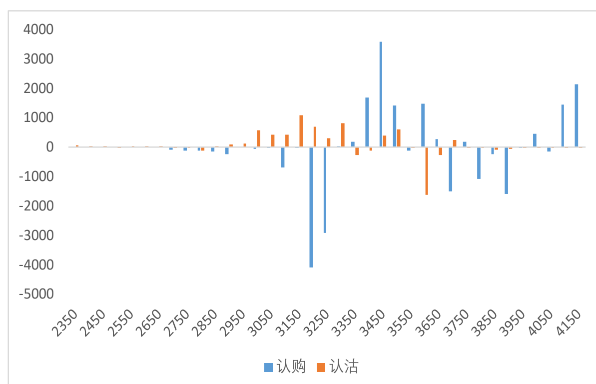
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 1.4：主力合约成交变化情况



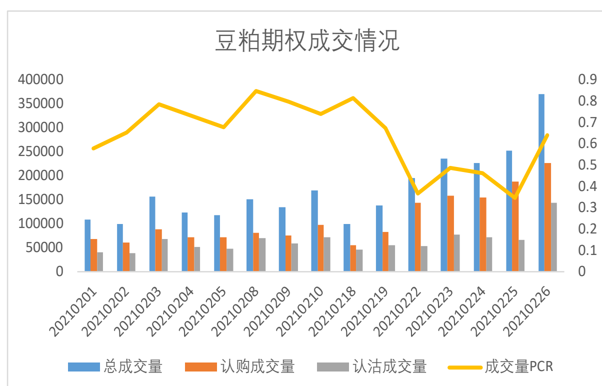
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 1.5：主力合约持仓变化情况



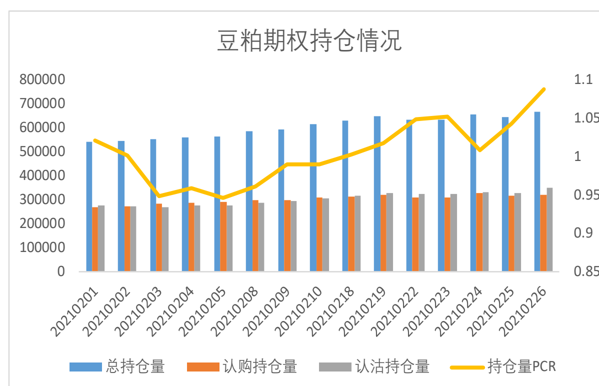
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 1.6：豆粕期权成交情况



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

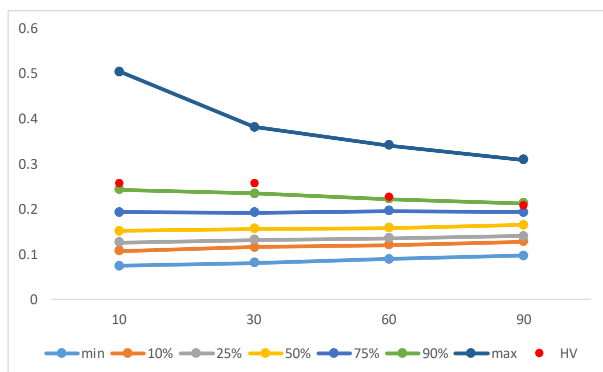
图 1.7：豆粕期权持仓情况



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

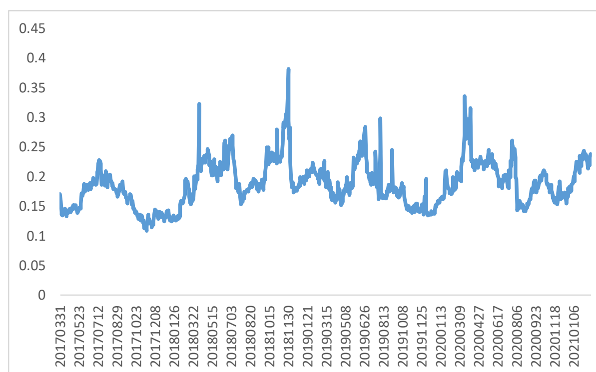
2、波动率情况：

图 1.8：近 3 年历史波动率锥



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 1.9：豆粕期权波动率指数



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

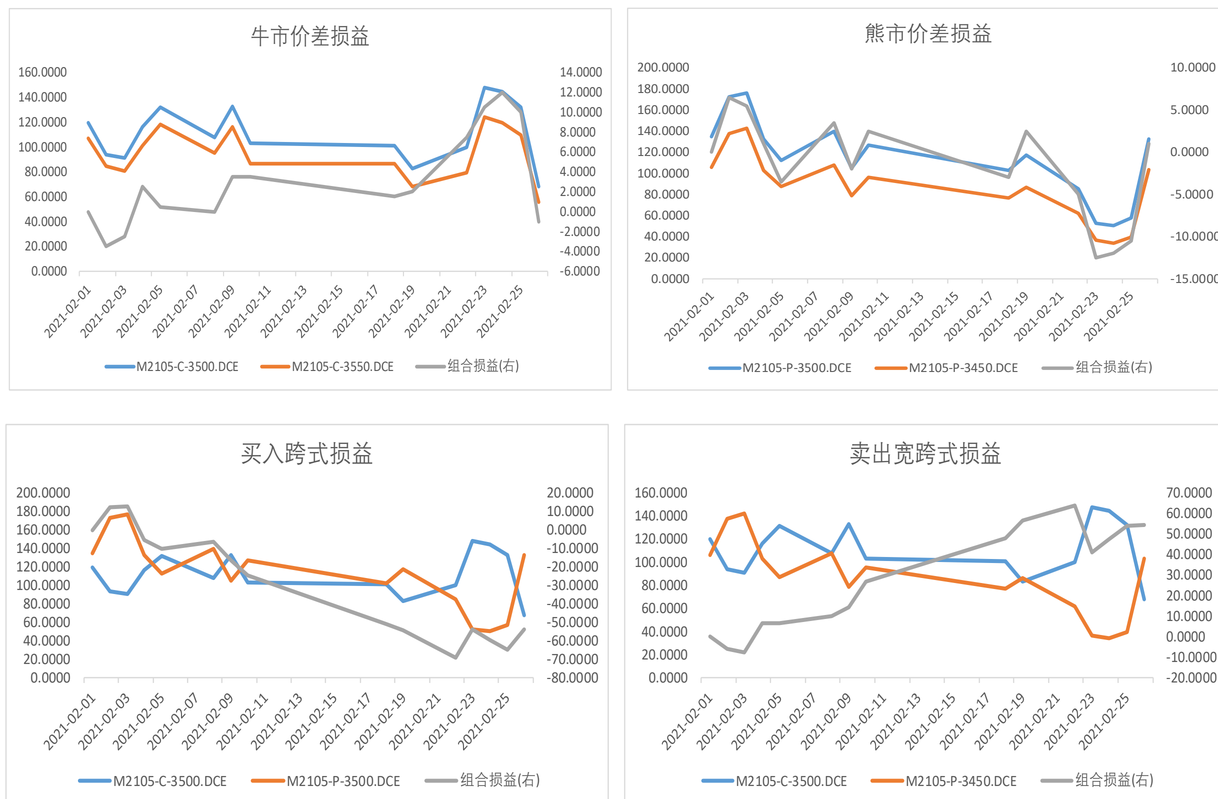
3、方向判断：

豆粕：目前国际大豆供应进入青黄不接期，美豆供应即将耗尽，而巴西大豆上市延迟，外运延缓，阶段性大豆供应偏紧对美豆价格形成支撑，因此短期内市场对于增加美豆出口的因素都较为敏感，如美元指数回落、巴西大豆收割节奏及阿根廷大豆产区天气等，这些因素在南美大豆集中上量前都可能触发美豆价格走升，综合来看，预计 3 月之前美豆市场价格维持坚挺，CBOT 大豆价格有望呈现 1350 美分/蒲之上偏强运行态势。期间南美及美国出口题材较为重要，尤其是近一个月巴西大豆出口及装船进度，之后的市场关注焦点将再次转移至美国市场 21/22 年度美豆供需平衡表数据的调整上，宏观方面需关注中美贸易关系对大豆进口关税的调整。

国内市场来看，2-3 月份进口大豆月均到港量偏少，约 620 万吨，局部油厂或因缺豆停机，豆粕库存进入降库存阶段，不过，目前处于水产养殖淡季，生猪市场受疫苗毒影响疫情较为严重，蛋白需求恢复相应后移，短期供需双弱，预计豆粕市场价格跟随美豆价格波动，下跌空间也将有限，豆粕主力合约价格有望呈现 3300-3800 元/吨运行，不过，油脂市场价格强势抑制豆粕市场价格，油强粕弱格局延续，长期养殖端恢复为大趋势，长线可考虑豆粕市场价格多配。

合约推荐：卖出 m2105-P-3300

4、豆粕期权策略回顾



二、白糖期权

1. 行情回顾：

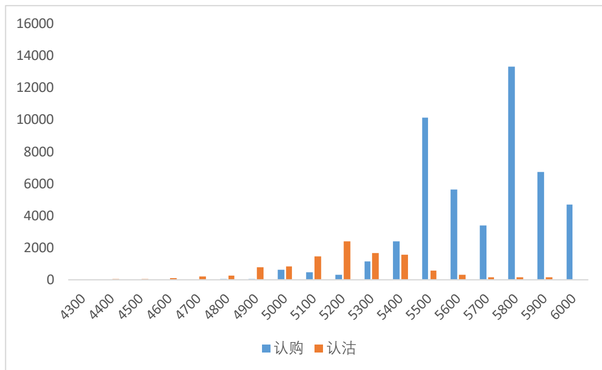
表 2.1：白糖期货期权行情情况

2021-2-26	收盘价	涨跌幅	成交量	变化	持仓量	变化
白糖2105	5390	-2.02%	513024	-45478	413458	-38129
白糖2107	5424	-1.97%	45126	-6862	12535	437
白糖2109	5465	-1.90%	138842	-13628	205629	-197

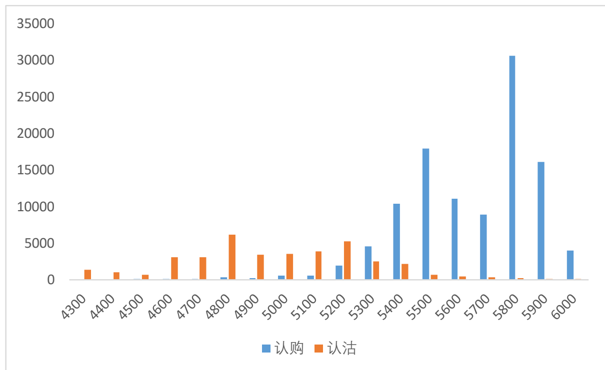
2021-2-26	成交量	变化	持仓量	变化	成交量PCR	持仓量PCR
认购	54667	-23230	125679	2822		
认沽	14615	555	50361	3443		
白糖期权	69282	-22675	176040	6265	0.2673	0.4007

数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 2.2：主力合约成交情况　　　　图 2.3：主力合约持仓情况

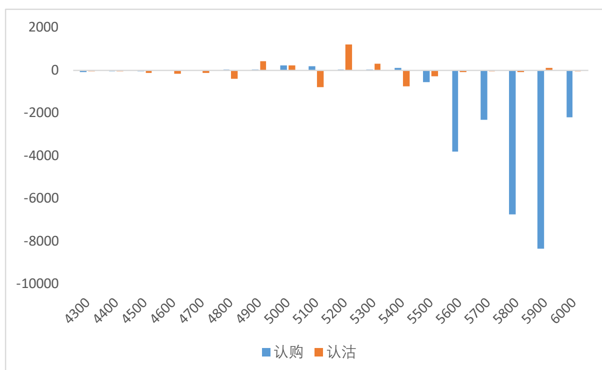


数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理



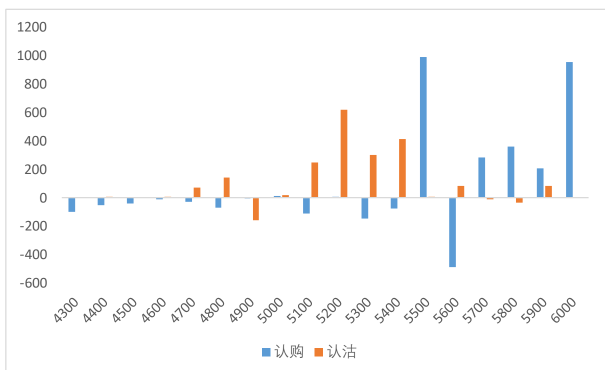
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 2.4：主力合约成交变化情况



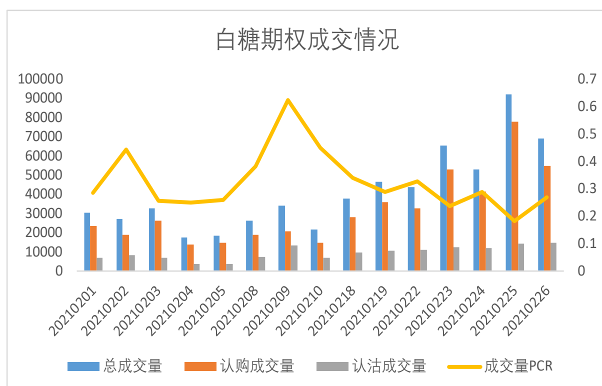
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 2.5：主力合约持仓变化情况



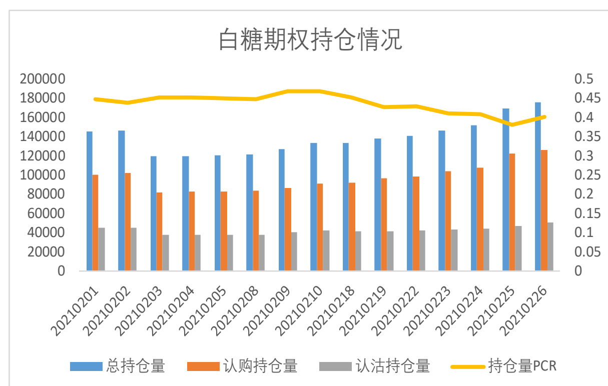
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 2.6：白糖期权成交情况



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 2.7：白糖期权持仓情况

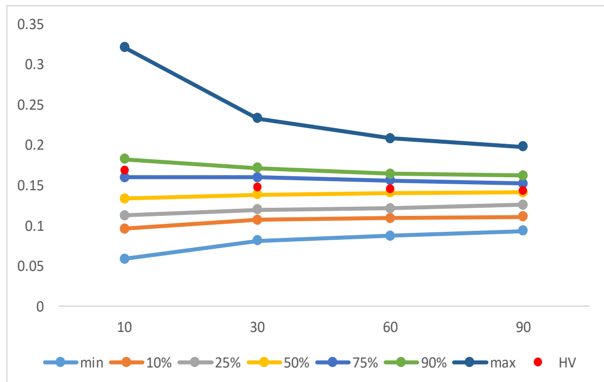


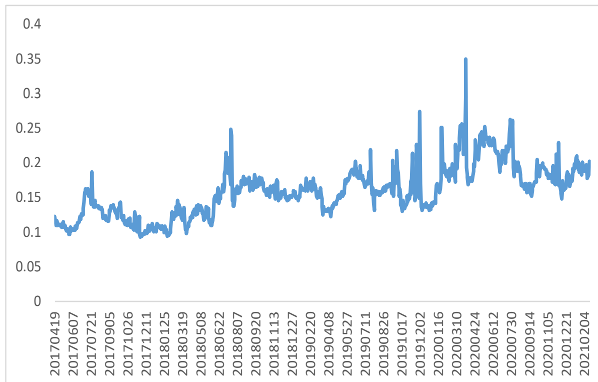
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

2、波动率情况：

图 2.8：近 3 年历史波动率锥

图 2.9：白糖期权波动率指数





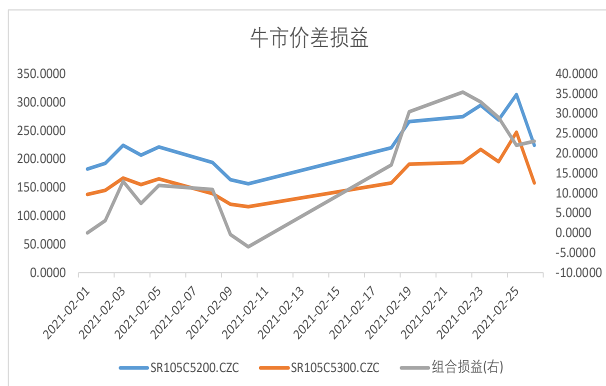
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理 数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

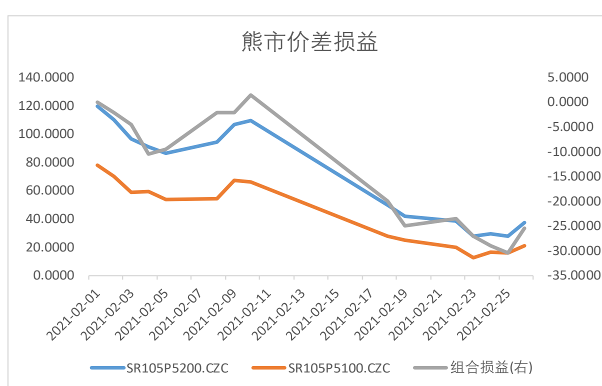
3、方向判断：

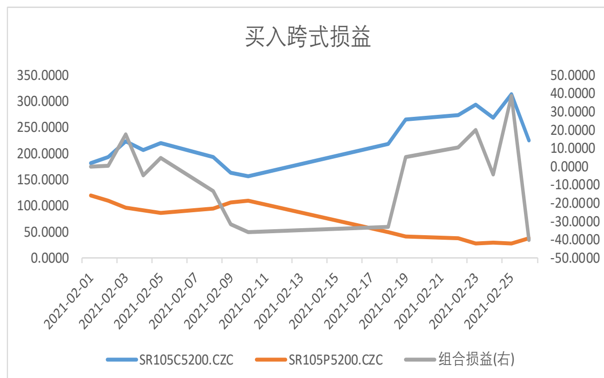
白糖：2 月份郑糖震荡上行，主力合约突破 5500 元阻力位，最高见到 5557 元，月底时回落调整。国际糖价不断创近年来新高是带动国内糖价上涨的主要力量，外糖供应偏紧且宏观面利好刺激做多热情，而国内进入产糖旺季，今年 1 月份食糖产量达到 2014 年以来同期最高值。参考以往产糖进度，很可能本年度产量会高于预期的 1050 万吨。还有，春节后下游消费进入淡季，3 月销售形势一般较为平淡，而糖厂库存多达到年内高点，供需矛盾较为尖锐，往年看当月多以下跌走势为主。3 月份郑糖恐怕难以挑战 2 月的高点，而国际市场可能因印度食糖出口提速以及巴西主产区开榨临近而面临调整压力。郑糖可以考虑在反弹后做空，5500 元或再次成为重要阻力，5250 元附近则可能会提供支撑。

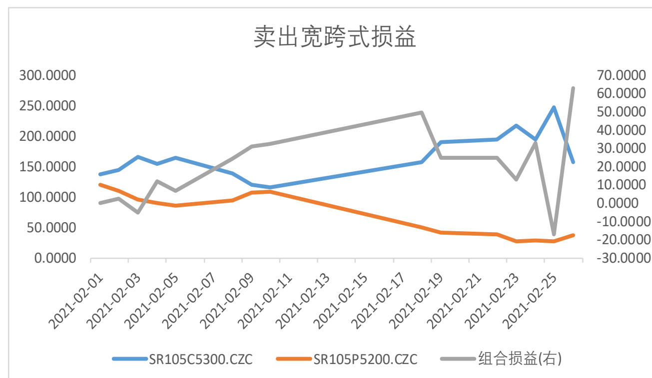
合约推荐：卖出 SR105P5200

4、白糖期权策略回顾









三、铜期权

1. 行情回顾：

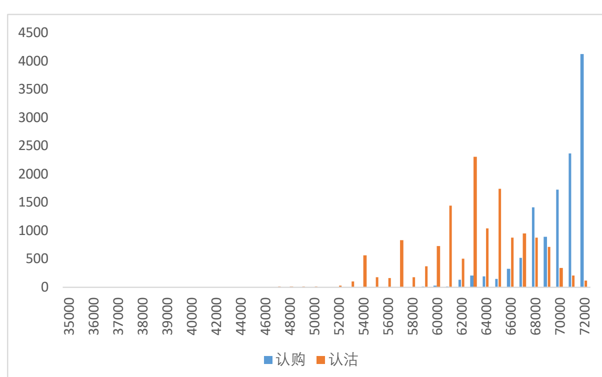
表 3.1：铜期货期权行情情况

2021-2-26	收盘价	涨跌幅	成交量	变化	持仓量	变化
沪铜2103	67850	-2.57%	42184	904	33335	-6997
沪铜2104	67950	-2.06%	422027	18934	140997	-13203
沪铜2105	68090	-1.99%	162837	30887	115759	5103

2021-2-26	成交量	变化	持仓量	变化	成交量PCR	持仓量PCR
认购	19723	2173	15482	601		
认沽	18392	1440	26839	1279		
铜期权	38115	3613	42321	1880	0.9325	1.7336

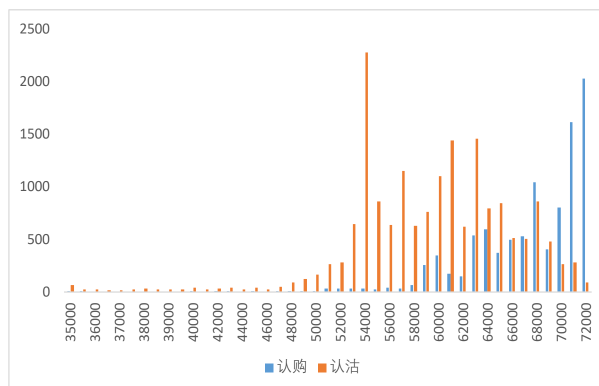
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 3.2：主力合约成交情况



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

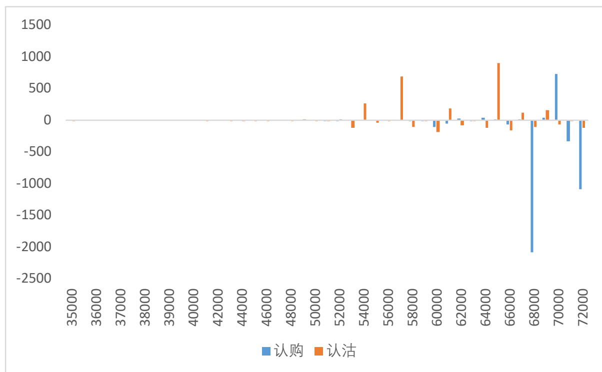
图 3.3：主力合约持仓情况

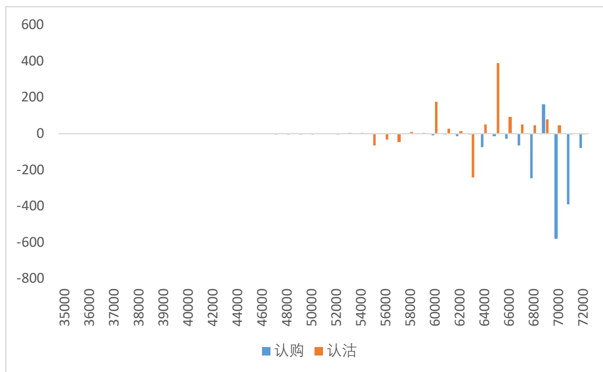


数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 3.4：主力合约成交变化情况

图 3.5：主力合约持仓变化情况





数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理 数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 3.6：铜期权成交情况

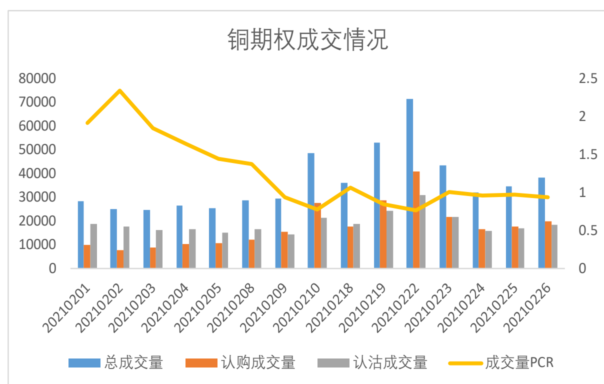
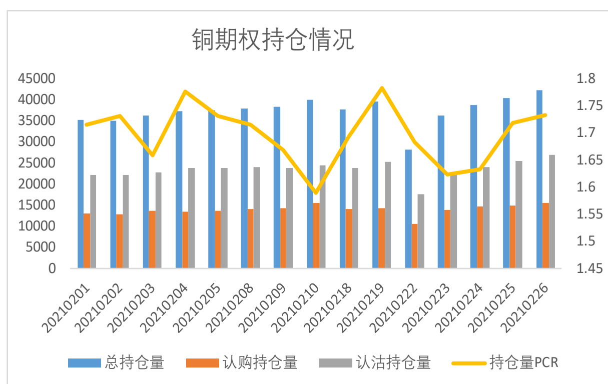


图 3.7：铜期权持仓情况



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理 数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

2、波动率情况：

图 3.8：近 3 年历史波动率锥

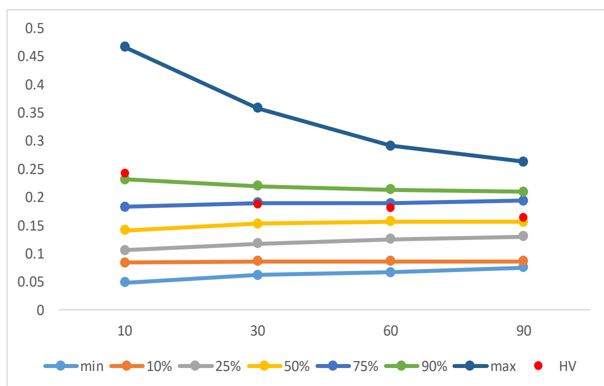
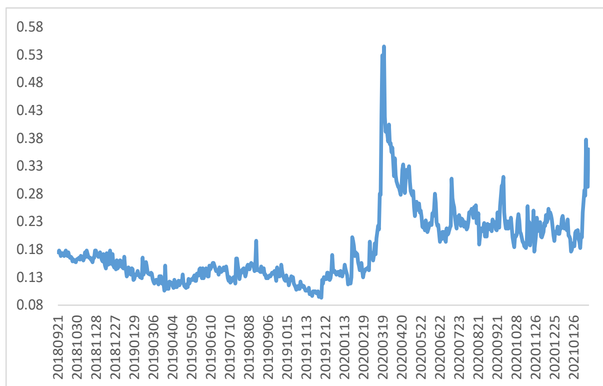


图 3.9：铜期权波动率指数



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理 数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

3、方向判断：

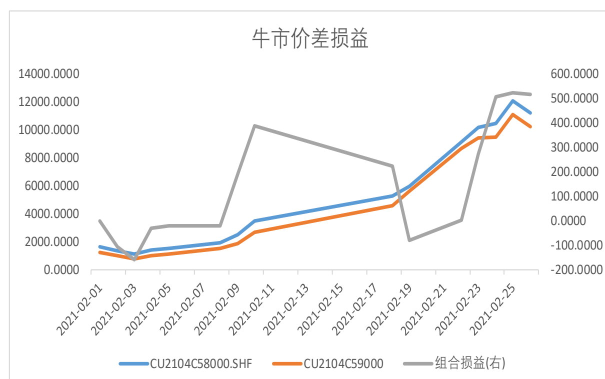
铜：2 月铜价强势上行，快速突破多个阻力位，并创下 9 年新高。疫苗接种速度加快，新增确诊病例高位明显回落，疫情形势好转。同时，美联储维持宽松货币政策不变，美国新一轮财政刺激计划前景明朗，

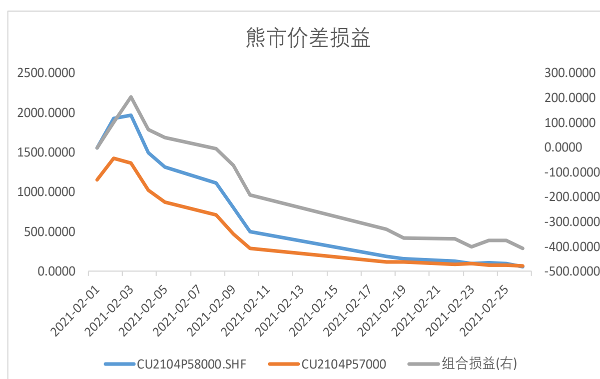
市场对经济复苏、通胀回升加快的预期高涨，有色、原油等大宗商品受益。供需方面，南美铜矿运输受到恶劣天气等影响发运受阻，铜精矿现货 TC 一度跌至 40 美元 吨低位，加剧供应紧俏程度。冶炼厂检修虽减少，但年初排产不高。“就地过年”政策下，加工及终端消费企业复工快于往年，且电子、家电、汽车等板块订单充足，消费疲弱程度不及预期。国内春 节前后累库幅度低于往年同期水平，且 LME 库存处于低位。基本面与宏观利多形成共振，市场看涨情绪浓厚。

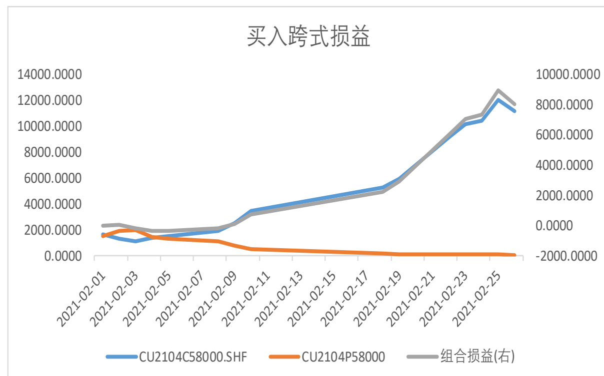
对于 3 月，美国 1.9 万亿美元财政刺激料落地，消费快速释放，同时美国存在补库需求，经济将加速修复，通胀交易逻辑将延续。但长期美债收益率的快速明显攀升，将令高估值资产波动加大，且不排除资金向美国流入，或全球货币政策边际收紧的预期提前，带来全球系统性风险。另外，美国经济表现好于欧洲，且美债收益率攀升下，美元有望底部震荡偏强，对铜价影响中性偏空。供需方面，随着铜价不断攀升，基本面对铜价支撑力度逐渐减弱，且不排除转向背 离走势。高铜价抑制下游新增订单，且精废价差处于高位，废铜替代效应显著增强，对精铜消费形成冲击。南美铜矿发运逐步改善，短缺程度料缓解，但改善幅度仍存不确定性。总的来看，铜价仍处于上行趋势中，但高位波动料加大，沪铜或在 63000 70000 、伦铜 9000 9600 区间震荡整理后再度试探新高。操作上建议多单继续持有，注意保护盈利，未入场者逢低回调买入。期权方面可考虑卖出虚值看跌期权，如卖出 CU2104P58000 ；或者买入宽跨式期权策略，如买入 CU2105P58000 同时买入 CU2105C73000 。

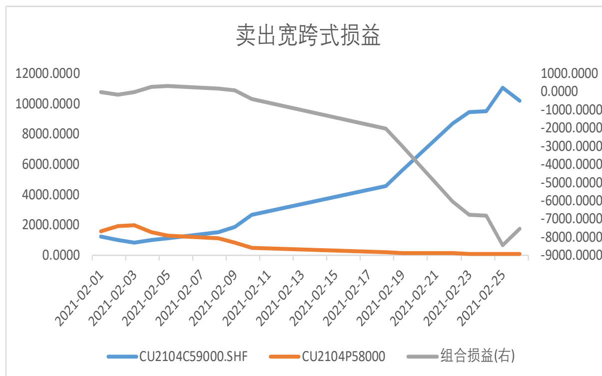
合约推荐：卖出 CU2104P58000

4、铜期权策略回顾









四、玉米期权

1. 行情回顾：

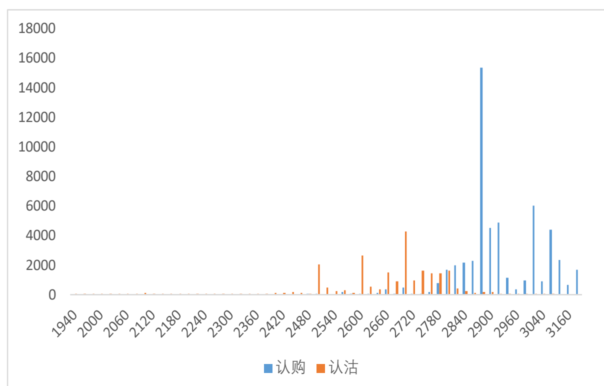
表 4.1：玉米期货期权行情情况

2021-2-26	收盘价	涨跌	成交量	变化	持仓量	变化
玉米2105	2777	-1.45%	753143	49764	792753	-33495
玉米2107	2772	-1.60%	153683	646	126847	-6300
玉米2109	2737	-1.33%	147512	24735	300454	-9457

2021-2-26	成交量	变化	持仓量	变化	成交量PCR	持仓量PCR
认购	55263	5991	207474	-2646		
认沽	25983	5847	152244	1589		
玉米期权	81246	11838	359718	-1057	0.4702	0.7338

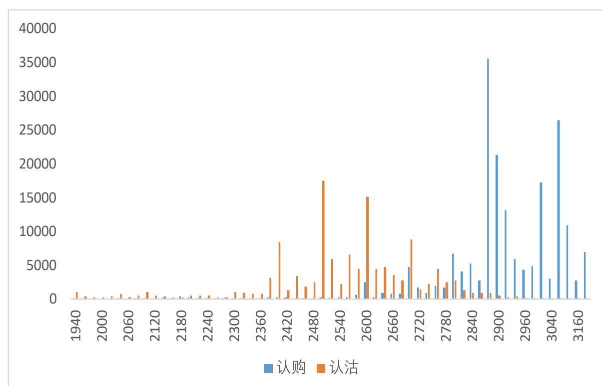
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 4.2：主力合约成交情况



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

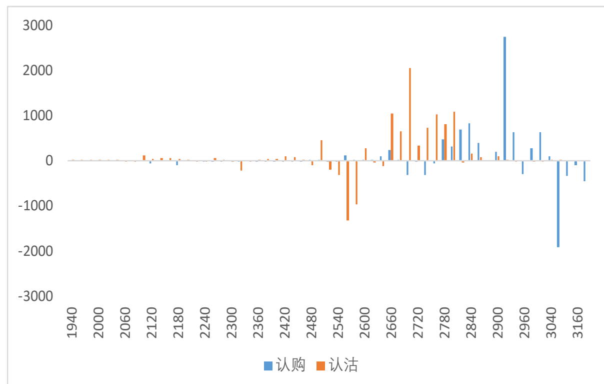
图 4.3：主力合约持仓情况



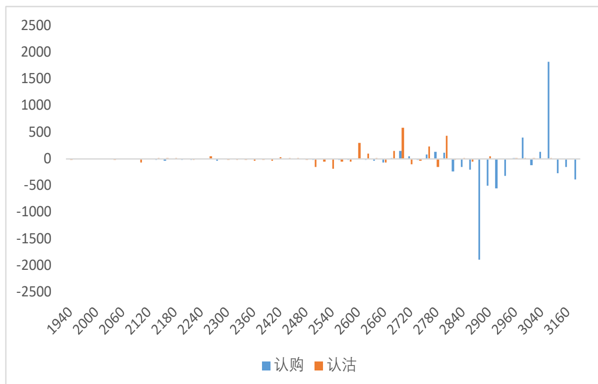
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 4.4：主力合约成交变化情况

图 4.5：主力合约持仓变化情况

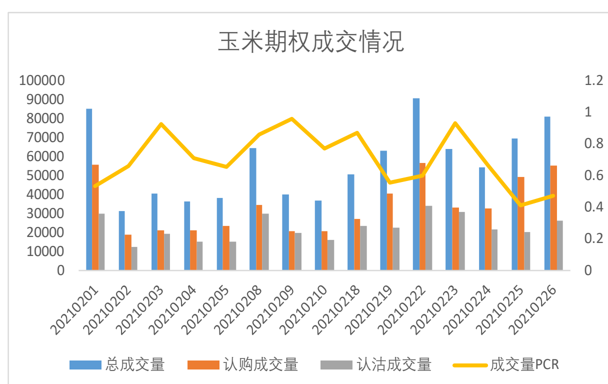


数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理



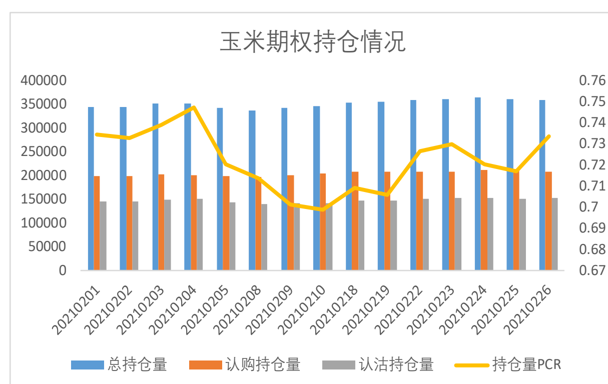
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 4.6：玉米期权成交情况



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

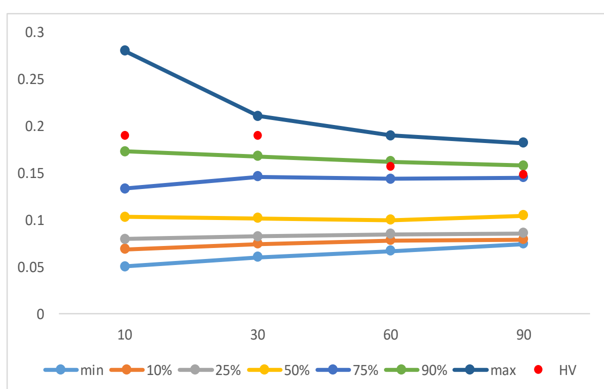
图 4.7：玉米期权持仓情况



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

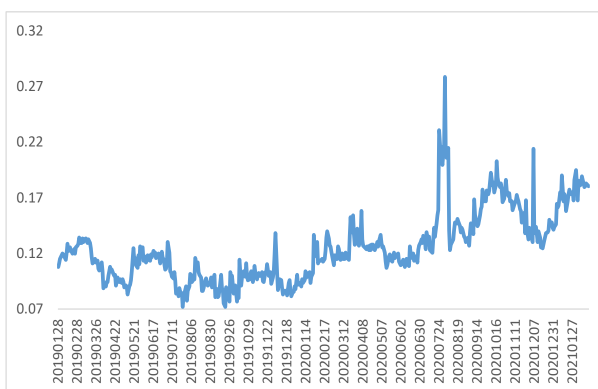
2、波动率情况：

图 4.8：近 3 年历史波动率锥



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 4.9：玉米期权波动率指数



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

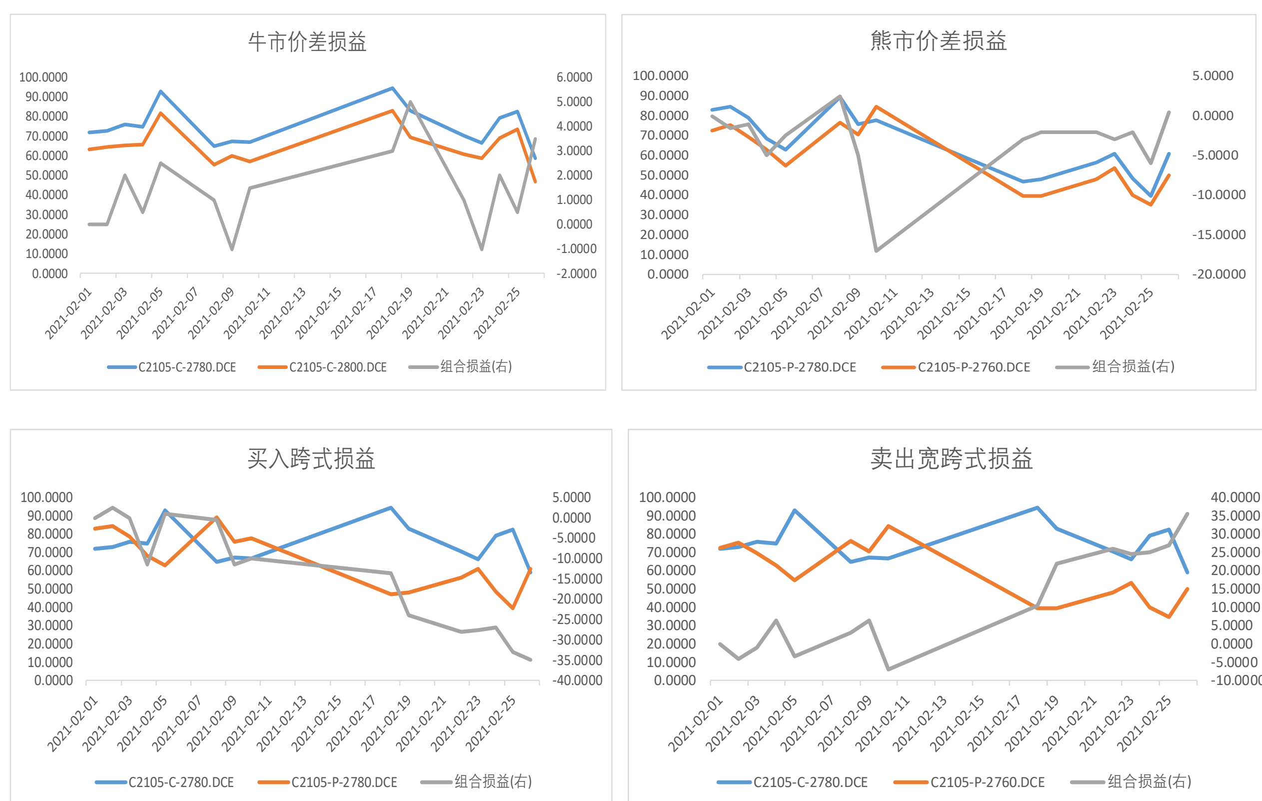
3、方向判断：

玉米：2 月玉米整体呈震荡走高。现货市场来看，玉米淀粉加工利润好转削弱了非瘟对需求的担忧，1 月份以来非瘟对于生猪市场的干扰增加，叠加其他谷物替代，增加了市场对于饲用消费的担忧，不过淀粉价格的大幅走高，极大地修复了淀粉加工利润，提振玉米消费预期，部分抵消了非瘟的影响。短期来看，

市场依然是多空交织的局面，前期市场普遍预期供应偏紧，备货预期较强，渠道库存普遍较高，目前非瘟干扰以及谷物替代将影响市场购销节奏，现货价格存在一定的压力，短期缺乏利多提振的情况下，或有一定幅度的回调，不过今年贸易商收购价格较高叠加 CBOT 玉米下方支撑，其下行空间也有限，整体以高位区间波动为主。中期来看，市场供应偏紧预期仍在，关注生猪产能恢复节奏以及其他政策措施，整体缺口预期所形成情绪干扰仍在，期价重心上移预期仍然不变，因此操作方面仍然建议关注低位做多机会为主，参考区间 2650-2700。

合约推荐：卖出 C2105P2650

4、玉米期权策略回顾



五、棉花期权

1. 行情回顾：

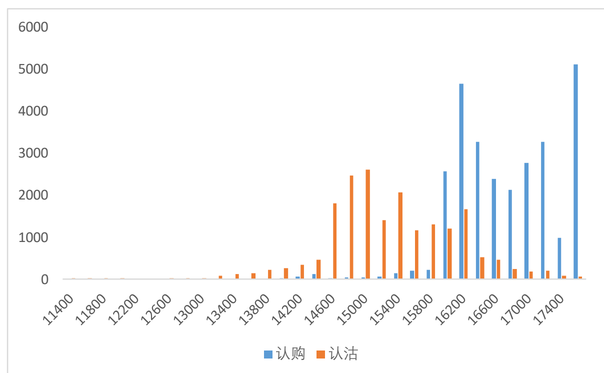
表 5.1：棉花期货期权行情情况

2021-2-26	收盘价	涨跌幅	成交量	变化	持仓量	变化
郑棉2105	16240	-2.67%	579106	-93358	600728	-38311
郑棉2107	16265	-2.63%	20096	-14155	9666	-1218
郑棉2109	16390	-2.61%	119399	12002	116159	978

2021-2-26	成交量	变化	持仓量	变化	成交量PCR	持仓量PCR
认购	33065	1102	72283	5784		
认沽	24360	-2899	79307	578		
棉花期权	57425	-1797	151590	6362	0.7367	1.0972

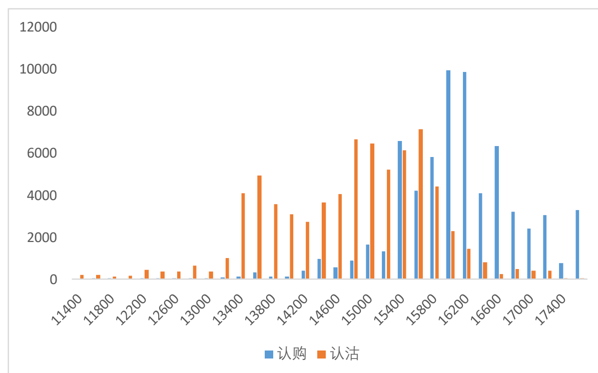
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 5.2：主力合约成交情况



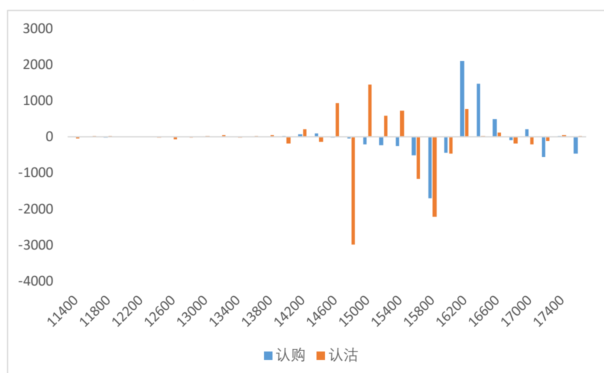
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 5.3：主力合约持仓情况



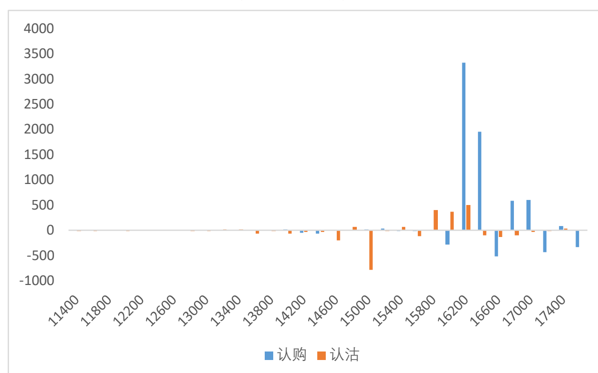
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 5.4：主力合约成交变化情况



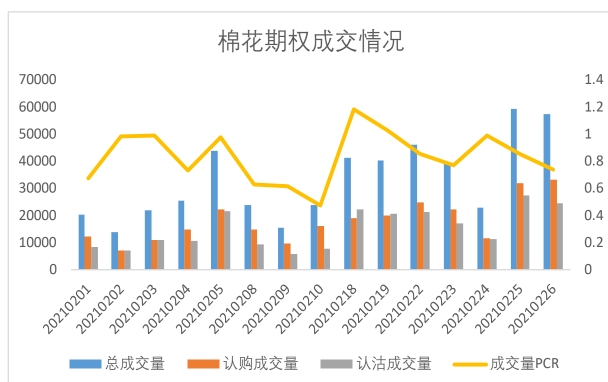
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 5.5：主力合约持仓变化情况



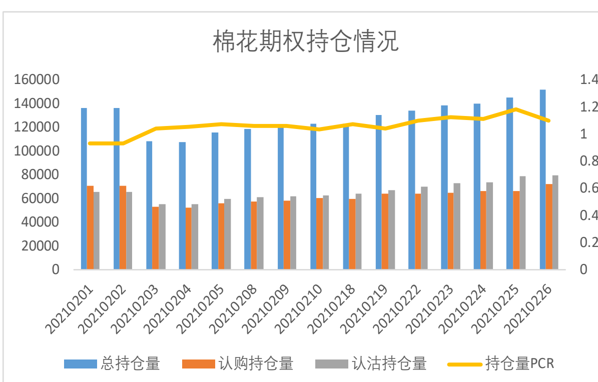
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 5.6：棉花期权成交情况



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 5.7：棉花期权持仓情况

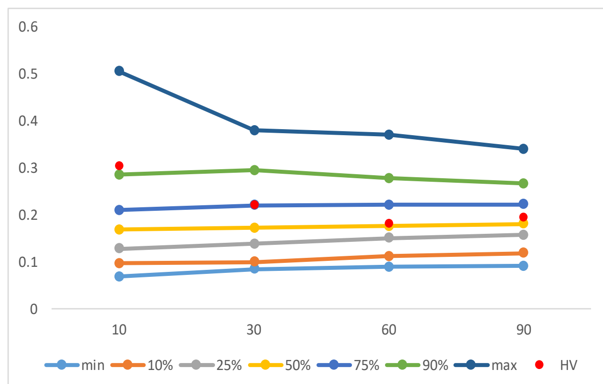


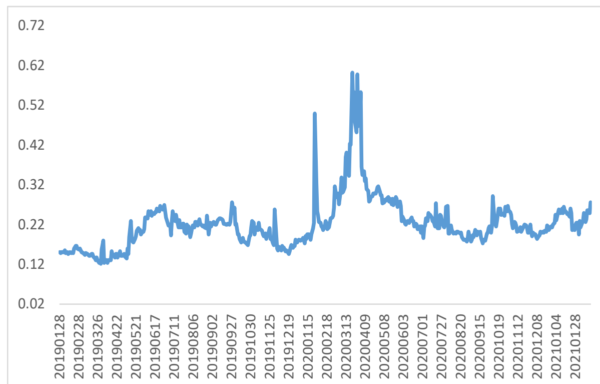
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

2、波动率情况：

图 5.8：近 3 年历史波动率锥

图 5.9:棉花期权隐含波动率





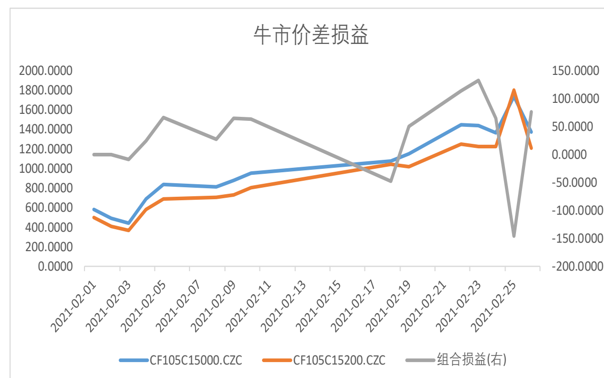
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理 数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

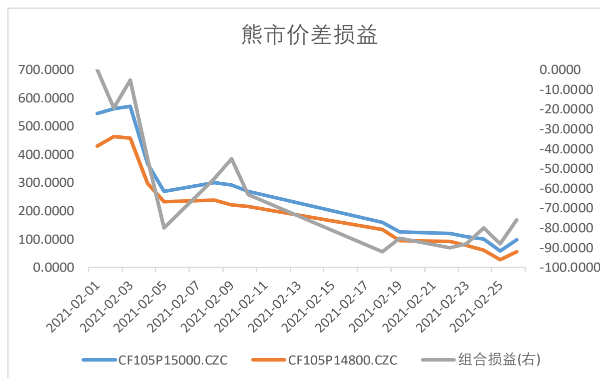
3、方向判断：

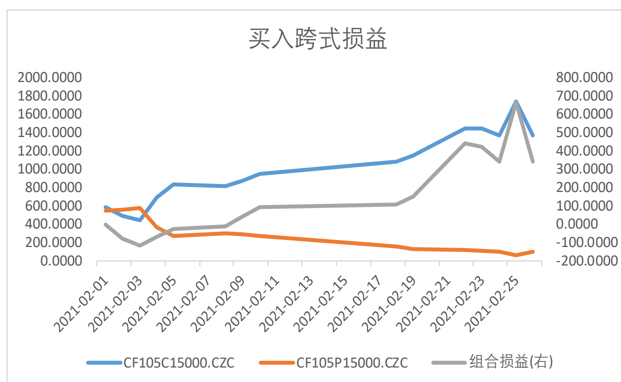
棉花：2 月棉花整体冲高回落，但仍大涨近 10%。近期棉花的大涨大跌，短期主要是盘面资金主导，炒作氛围较重。下游企业库存充裕，对高价棉花采购热情不高。周四江苏地区 3128B 新疆皮棉到厂价由 16500 涨至 16800-17000。当地纺企棉纱价格上涨快，资金相对充裕，对皮棉采购以慢节奏小批量为主。由于期现货上涨过快，部分纺企出现观望心理，另有企业放缓采购节奏，以观后期变化。当地高指标新疆手摘双 28/29 含杂 1-1.1%提货价 17675-17725。纺企多数库存充裕，成交放缓。纯棉纱市场价稳定坚挺，商家表示不会降价，看好即将到来的金三银四，但成交有所降低，一方面下游织造厂补库欲望不强，一方面有商家认为期货可能再回调，棉纱会跌一点。短期看棉花走势过热，继续走高空间有限，警惕行情继续回落，下方支撑在 15500 附近，行情短期波动区间 15500-17000，从后期总体来看，在欧美经济刺激政策及财政政策即将出台背景下，中长期对于棉花的需求有望逐步走强。近期仍需要重点关注下游需求以及宏观面状况，中长期仍然维持看多观点。回调至 15500 附近做多。期权方面，隐含波动率出现回升，维持在 23%附近，短期略有回升。棉花中期区间震荡概率较高，波动率仍有进一步回落空间，可以采用卖出宽跨式策略做空波动率，需要逢低建仓的企业可以采取卖出认沽期权收取权利金降低建仓成本。

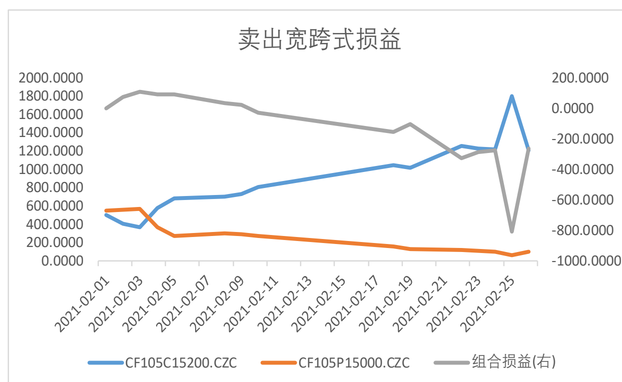
合约推荐：卖出 CF2105P15600

4、棉花期权策略回顾









六、橡胶期权

1. 行情回顾:

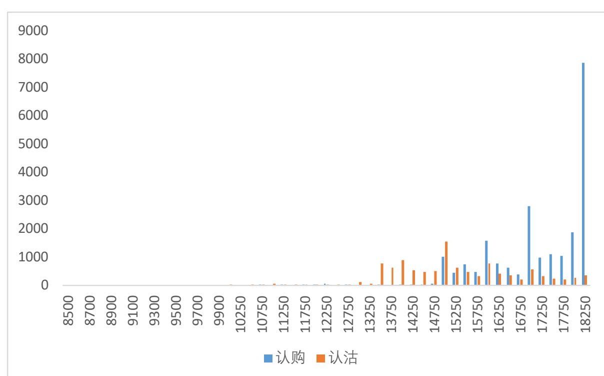
表 6.1：橡胶期货期权行情情况

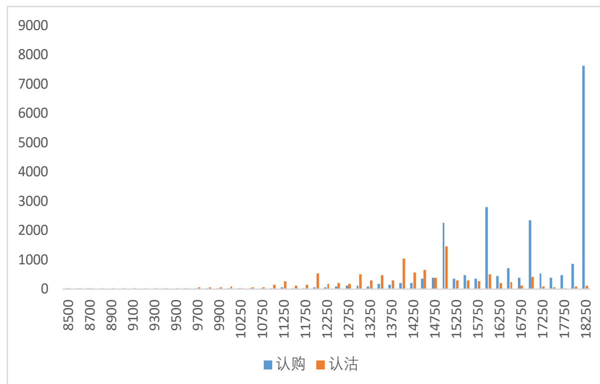
2021-2-26	收盘价	涨跌幅	成交量	变化	持仓量	变化
橡胶2105	15990	-5.58%	906077	-99897	199311	-19357
橡胶2107	16005	-5.55%	4833	79	8396	-15
橡胶2109	16030	-5.09%	156510	-7610	67888	456

2021-2-26	成交量	变化	持仓量	变化	成交量PCR	持仓量PCR
认购	28111	-8200	29827	-692		
认沽	12875	-5044	17347	-31		
橡胶期权	40986	-13244	47174	-723	0.4580	0.5816

数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

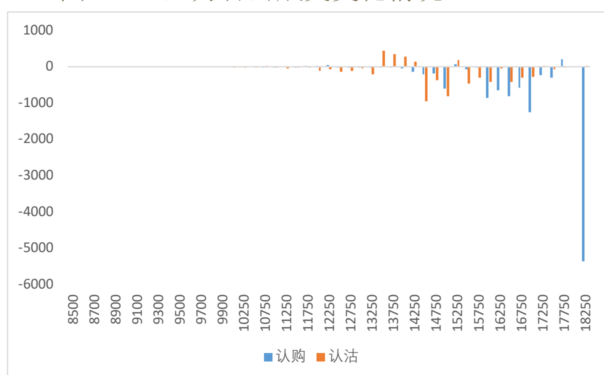
图 6.2：主力合约成交情况　　　　图 6.3：主力合约持仓情况

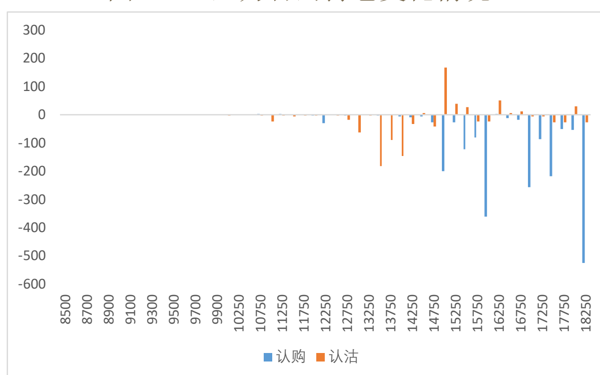




数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理 数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

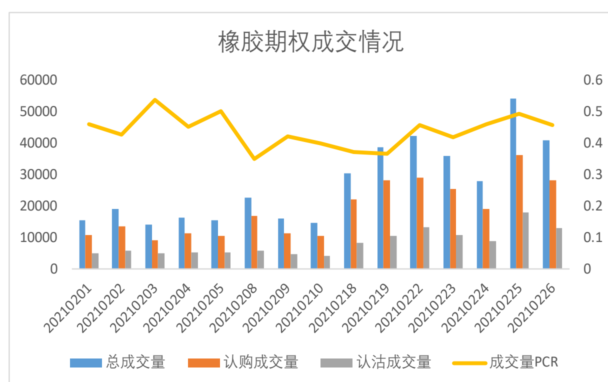
图 6.4：主力合约成交变化情况　　图 6.5：主力合约持仓变化情况

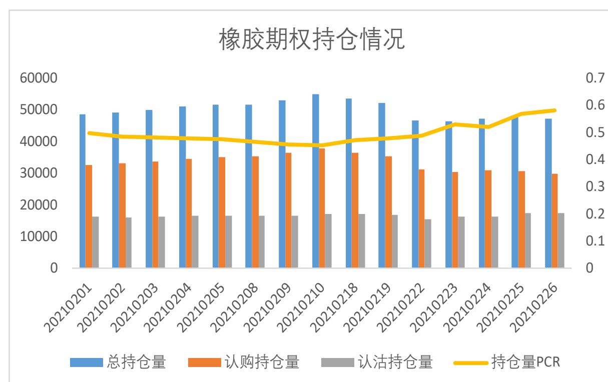




数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理 数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 6.6：橡胶期权成交情况　　图 6.7：橡胶期权持仓情况

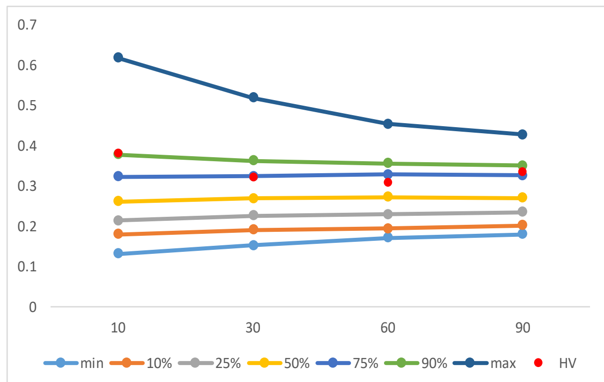


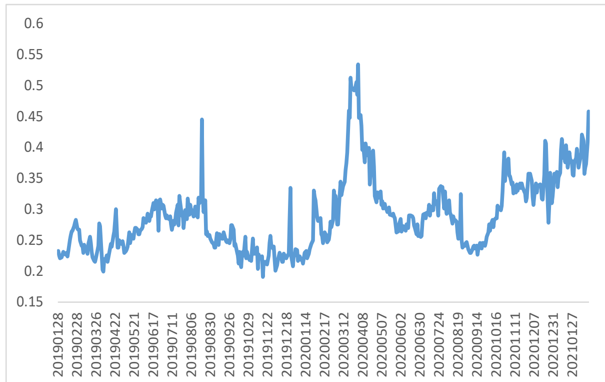


数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理 数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

2、波动率情况：

图 6.8：近 3 年历史波动率锥　　图 6.9：橡胶期权波动率指数





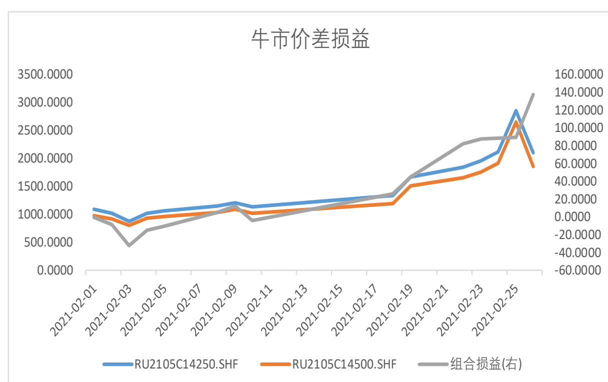
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理 数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

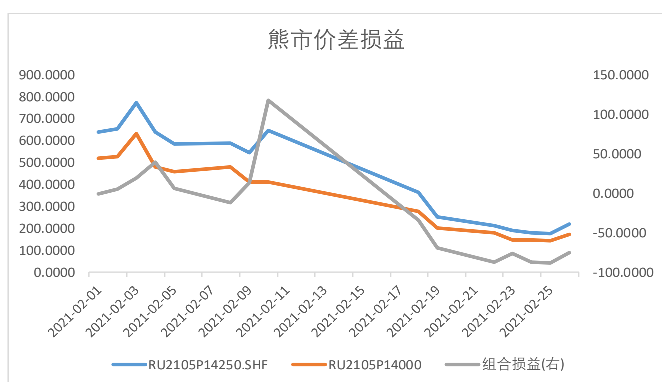
3、方向判断：

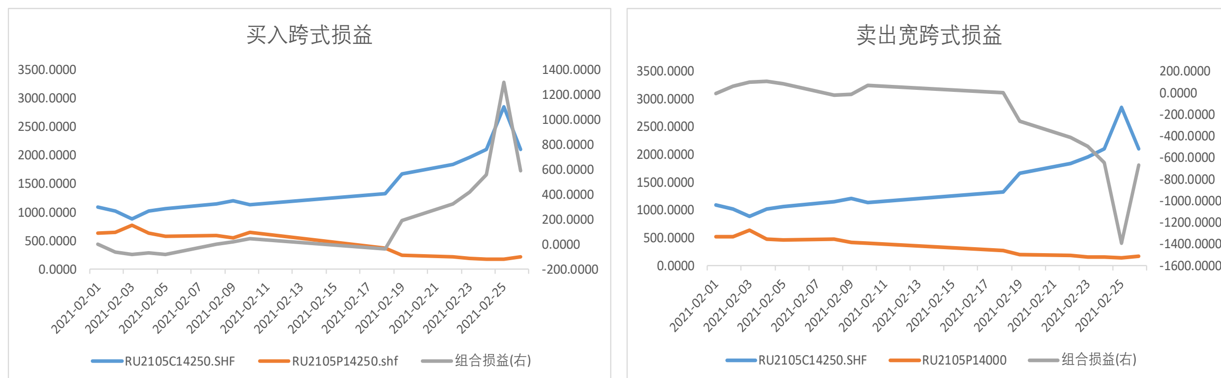
橡胶：2021 年 2 月份，在春节前沪胶继续震荡整理，节后则放量上行，主力合约在 6 个交易日内上涨了约 2700 元，一度突破 17000 元关口。全球新冠疫情扩散速度持续放缓，且美国新经济刺激政策即将落实，宏观面向好提振投资者人气。还有，节后下游企业陆续复工，而主要产胶国陆续停割，供需形势也相对利多。另外，以原油、有色金属及部分能化产品为龙头，2 月份中下旬大宗商品普遍上涨，橡胶作为沉寂许久的重要价值洼地也受到资金青睐。不过，由于天胶短期内价格涨幅偏大，部分投资者获利回吐使得胶价在 2 月末出现超过千元幅度的调整。从季节性走势来看，3 月份胶价多以调整为主。宏观面来看今年与往年有所不同，全球天胶消费恢复性增加的可能性很大，胶价底部抬高的长期趋势应该不会改变。所以，预计沪胶中期走势可能会以修复性行情为主，冲高回落之后反复测试中继支撑，主力合约或许在 15500 元附近有支持。

合约推荐：卖出 RU2105P15500

4、橡胶期权策略回顾







七、铁矿石期权

1. 行情回顾:

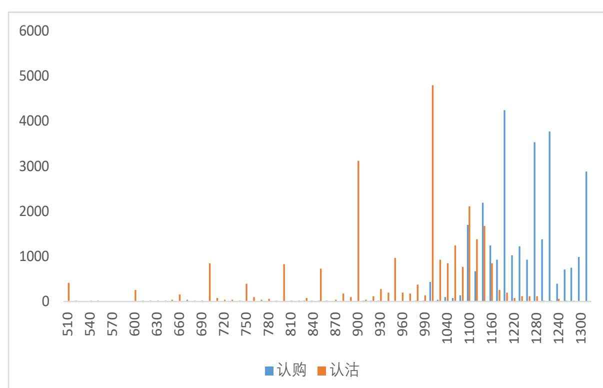
表 7.1：铁矿石期货期权行情情况

2021-2-26	收盘价	涨跌幅	成交量	变化	持仓量	变化
铁矿石2105	1151	1.72%	436539	43409	447865	14425
铁矿石2107	1082	2.03%	11946	3904	3290	-861
铁矿石2109	1020	1.29%	57301	-14576	131851	1430

2021-2-26	成交量	变化	持仓量	变化	成交量PCR	持仓量PCR
认购	25021	1874	39510	2528		
认沽	28576	-8816	131945	675		
铁矿石期权	53597	-6942	171455	3203	1.1421	3.3395

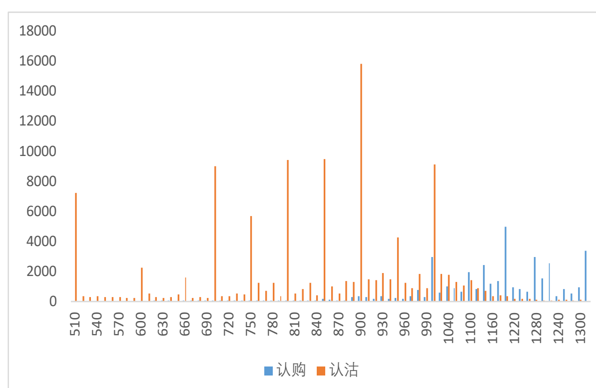
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 7.2：主力合约成交情况



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

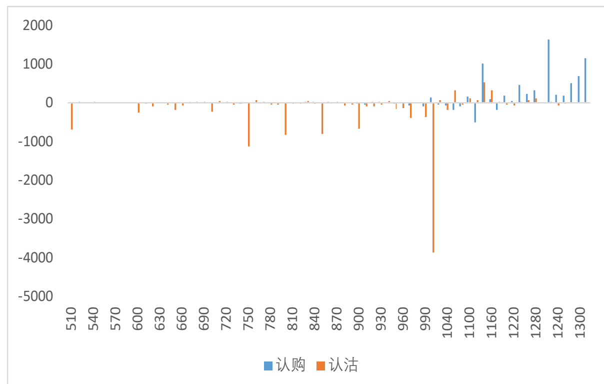
图 7.3：主力合约持仓情况



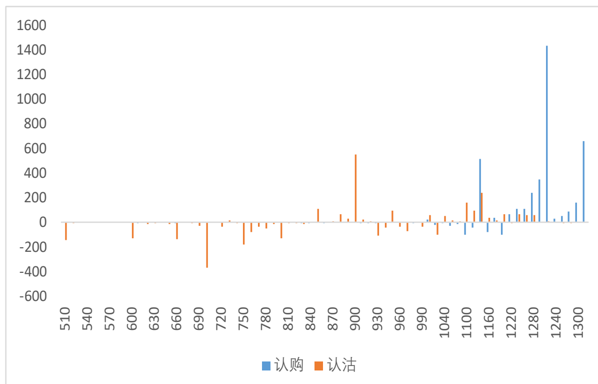
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 7.4：主力合约成交变化情况

图 7.5：主力合约持仓变化情况

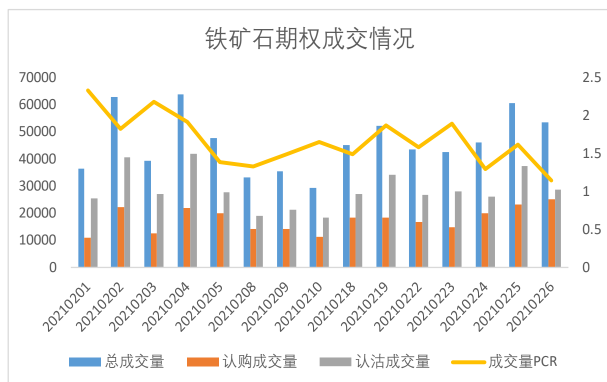


数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理



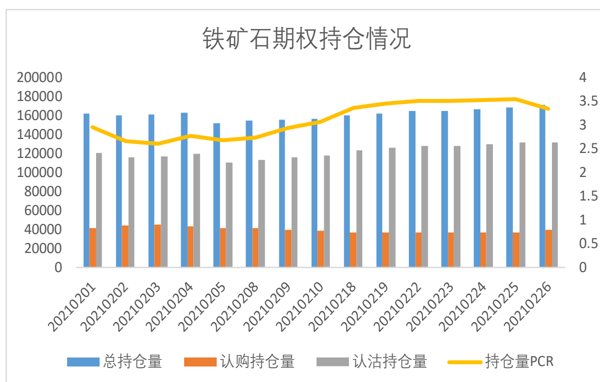
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 7.6：铁矿期权成交情况



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

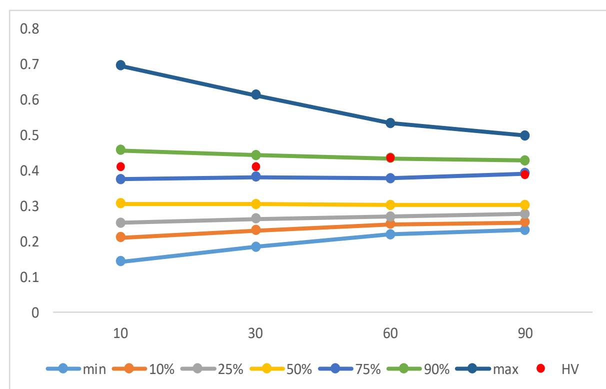
图 7.7：铁矿期权持仓情况



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

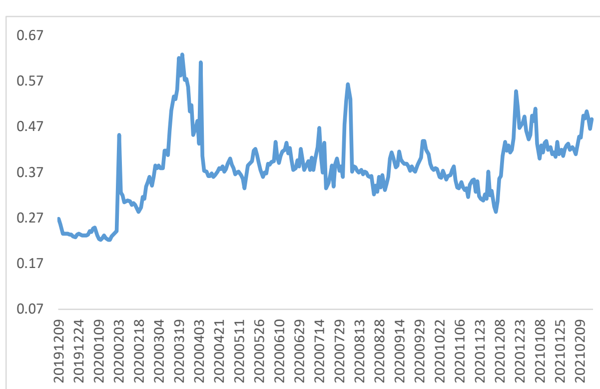
2、波动率情况：

图 7.8：铁矿石期货近 3 年历史波动率锥



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 7.9：铁矿石期权隐含波动率情况



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

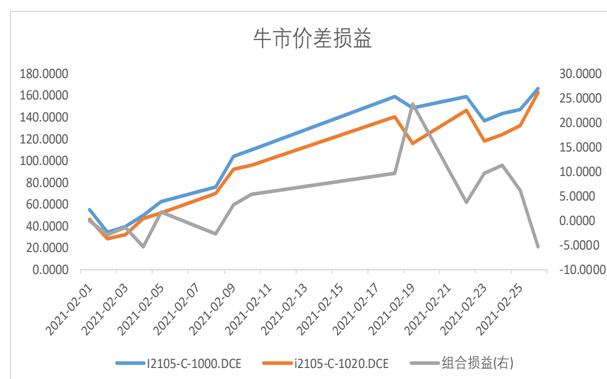
3、方向判断：

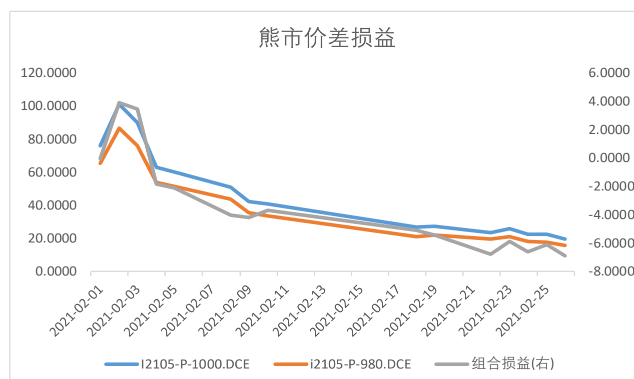
铁矿石：2 月铁矿期现价格从阶段性底部区域持续向上修复，在基差修复的驱动下盘面涨幅更为明显，主力合约临近月末一度突破前期高点。铁矿自身供需在 2 月有所改善，主要是由于铁水产量超预期坚挺。用焦成本的下降带来了钢厂利润水平的修复，长流程钢厂开工积极性再度提升，加之节前废钢供应不足使得铁水产量逆势上行。供应方面，主流外矿发运仍延续淡季特征，澳矿本月发运有所改善，巴西矿的发运仍较为低迷。非主流矿中印度矿年初以来供应激增，国产矿产量受春节期间检修影响小幅回落。由于钢厂补库结束，港口库存本月小幅累库，但总量和结构性矛盾犹存。钢厂厂内库存春节期间去化较为明显，节后的集中补库尚未开启。总体而言，钢厂利润水平的持续改善以及铁水产量的不断上行是铁矿价格 2 月走强的主要驱动。

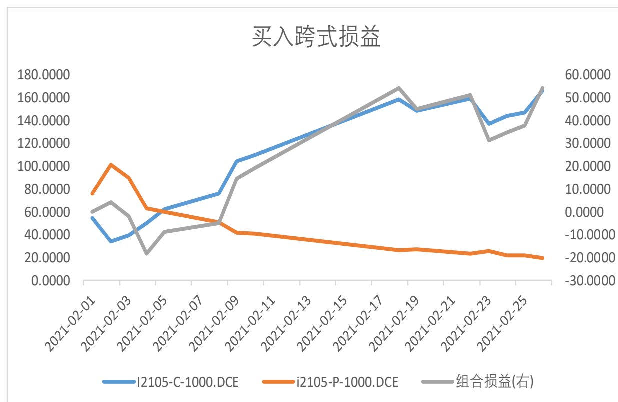
展望 3 月，铁矿自身供需将进一步改善。受原地过年及北方气温回升的影响，今年下游工地的开工时点或将早于往年，成材的去库预计将较为顺畅。随着成材价格的进一步上涨，长流程钢厂利润空间将进一步修复，日均铁水产量有望回升至 250 万吨上方。外矿的供应预计将逐步宽松，澳巴矿的发运节奏环比 2 月将有明显加快。但受制于 2 月的低发运量，3 月的到港量仍难有明显增加。随着钢厂对铁矿的补库逐步开启，日均疏港量将重回 310 万吨上方，港口库存将开启新一轮去库。铁矿现货价格有进一步上行动力，基差修复行情将进一步演绎。操作上坚定看好 3 月铁矿价格走势，05 合约价格突破 1200 一线是大概率事件。操作上应继续维持逢低多配策略，对于钢厂来说可在盘面进行买入套期保值以规避成本端进一步上行的风险。对于有现货资源在手的贸易商来说，不宜在盘面进行卖出套期保值，应持有现货待涨。

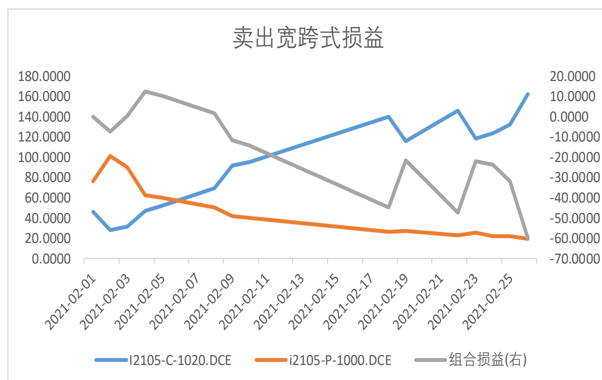
合约推荐：卖出I2105P1000

4、铁矿石期权策略回顾









八、PTA 期权

1. 行情回顾

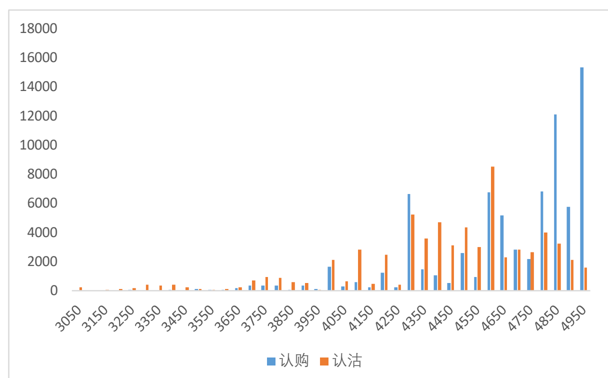
表 8.1：PTA 期货期权行情情况

2021-2-26	收盘价	涨跌幅	成交量	变化	持仓量	变化
PTA2105	4788	-0.83%	3721283	1600246	1882321	-165349
PTA2107	4828	-0.54%	22285	14259	6580	311
PTA2109	4858	-1.38%	877660	74967	847212	-82317

2021-2-26	成交量	变化	持仓量	变化	成交量PCR	持仓量PCR
认购	166040	69567	143731	-3616		
认沽	103748	47326	119916	3464		
PTA期权	269788	116893	263647	-152	0.6248	0.8343

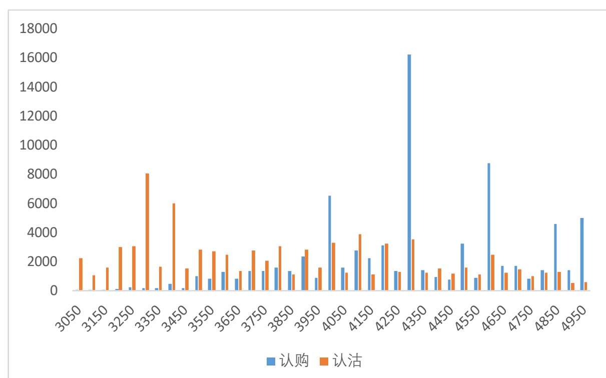
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 8.2：主力合约成交情况



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

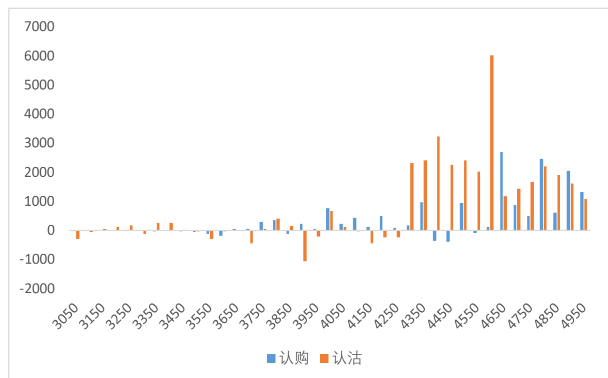
图 8.3：主力合约持仓情况

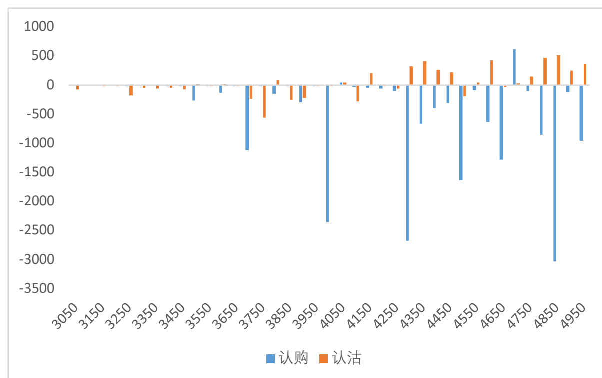


数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 8.4：主力合约成交变化情况

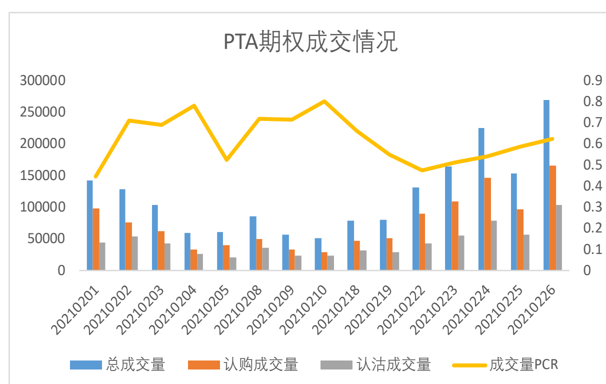
图 8.5：主力合约持仓变化情况

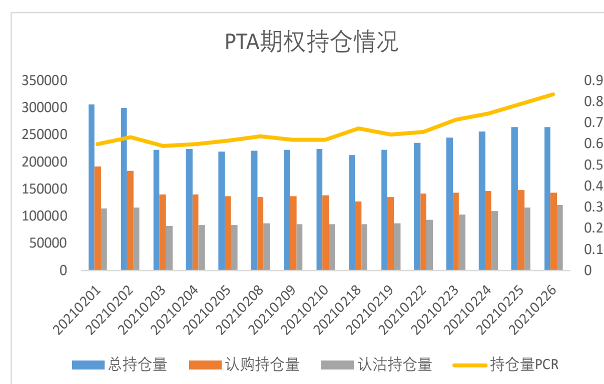




数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理 数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 8.6：PTA 期权成交情况 图 8.7：PTA 期权持仓情况

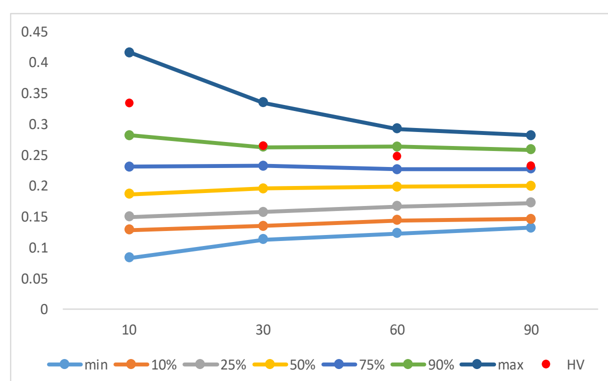




数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理 数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

2、波动率情况：

图 8.8：PTA 期货近 3 年历史波动率锥 图 8.9：PTA 期权隐含波动率情况





数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理 数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

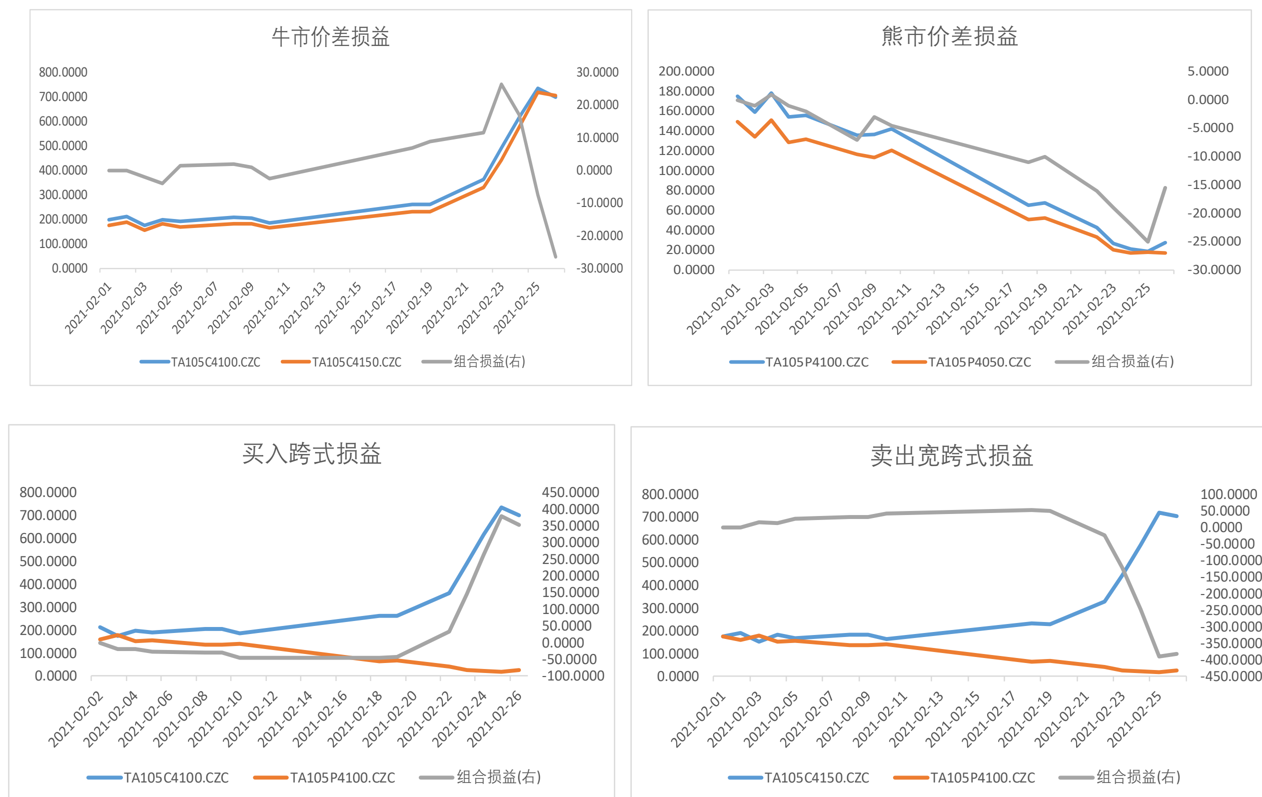
3、方向判断：

PTA: 2021 年 2 月，PTA 期价重心大度抬升，主力合约在 4040~5012 之间运行。展望 3 月份 PTA 期货价格走势，观点如下：第一，从成本端来看，国际油价面临 OPEC+放松减产的不确定性，急涨之后或有阶段性回调。PX 供应逐步增加，但下游 PTA 月内检修计划较多，PX-NAP 进一步上涨阻力增大，预计 PX 绝对价

格高位震荡。第二，从供应端来看，预计 3 月份 PTA 产量环比将下降。目前华彬石化、恒力石化、新疆中泰、英力士（珠海）、新凤鸣等装置计划在 3~4 月执行检修，但具体检修时间尚未公布。新装置方面，虹港石化 240 万吨/年的新装置预估在 3 月初及中旬分别投放各一半产能。PTA 检修将阶段性对冲新装置投产压力。第三，从需求端来看，PTA 需求持续增加。终端“金三银四”传统需求旺季即将来临，且近期随着原料价格上涨，在买涨不买跌的氛围下，聚酯产销放量，目前聚酯企业不存在库存压力，3 月份聚酯开工率将快速回升至 90%以上，PTA 需求维持强劲。综上，3 月份在供给下降和需求回升之下，预计 PTA 将出现去库现象。同时考虑到目前的库存结构，检修带动下，现货流动性将进一步收紧，预计 PTA 加工费将适度修复。从绝对价格来看，预计 3 月份 PTA2105 合约将在 4700-5300 之间运行，操作上前期低位多单继续持有，未入场者回调介入多单。期权操作上，考虑到期权时间价值月内有望快速走低，同时 PTA 重心难有大幅回落，建议卖出 TA105P4600。

合约推荐：卖出TA105P4600

4、PTA期权策略回顾



九、甲醇期权

1. 行情回顾：

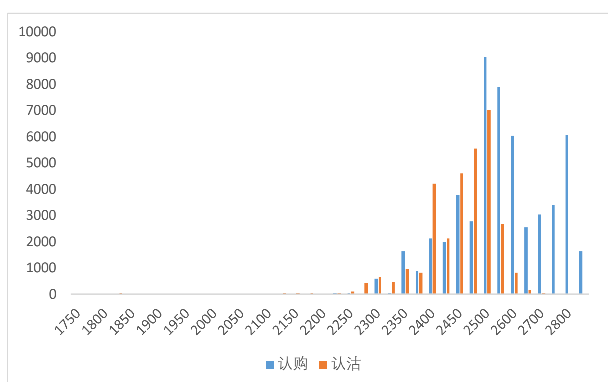
表 9.1：甲醇期货期权行情情况

2021-2-26	收盘价	涨跌幅	成交量	变化	持仓量	变化
甲醇2105	2472	-1.59%	1588867	-89180	978848	-71936
甲醇2107	2462	-1.64%	3586	-199	1641	524
甲醇2109	2468	-1.63%	101354	-4657	176930	-22582

2021-2-26	成交量	变化	持仓量	变化	成交量PCR	持仓量PCR
认购	98459	-17298	96421	-1268		
认沽	51820	1127	68235	4265		
甲醇期权	150279	-16171	164656	2997	0.5263	0.7077

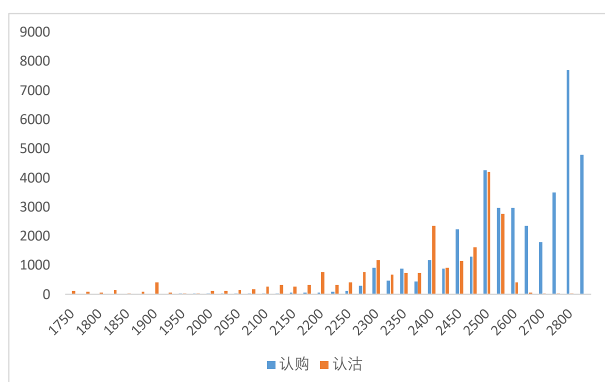
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 9.2：主力合约成交情况



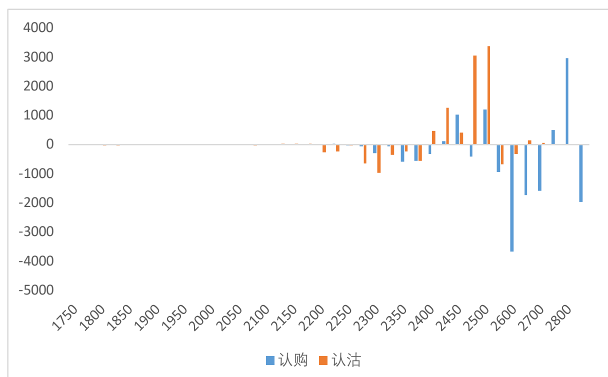
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 9.3：主力合约持仓情况



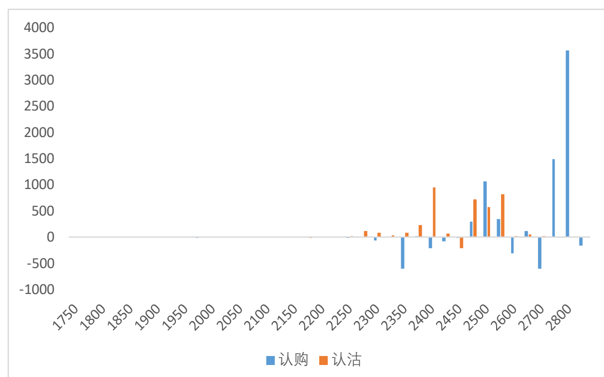
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 9.4：主力合约成交变化情况



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

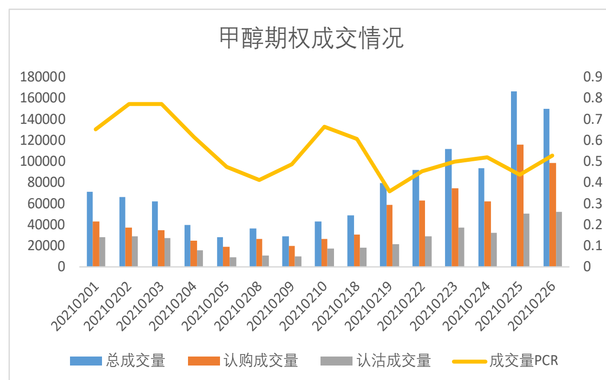
图 9.5：主力合约持仓变化情况

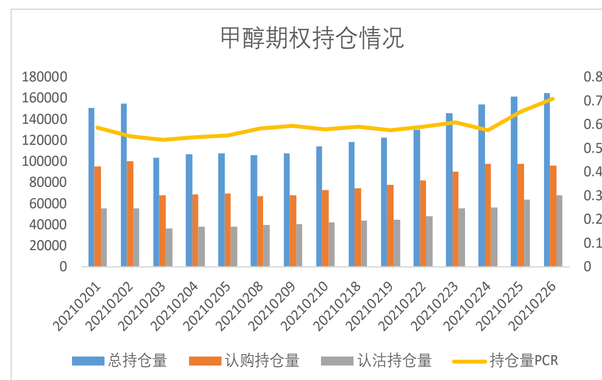


数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 9.6：甲醇期权成交情况

图 9.7：甲醇期权持仓情况

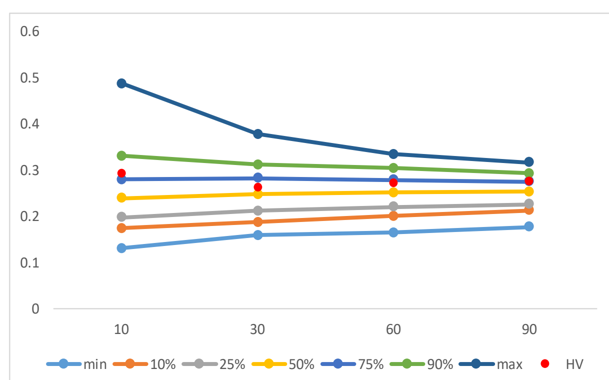


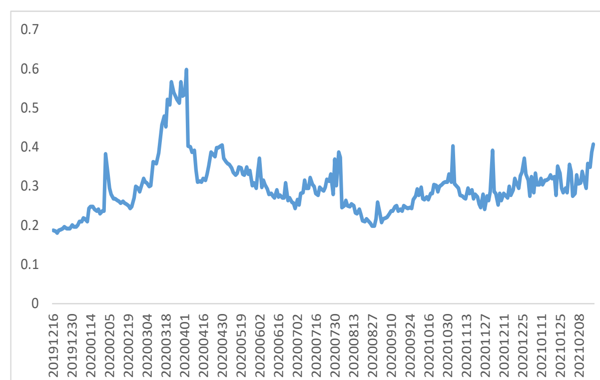


数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理 数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

2、波动率情况：

图 9.8：甲醇期货近 3 年历史波动率锥　　图 9.9：甲醇期权隐含波动率情况





数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理 数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

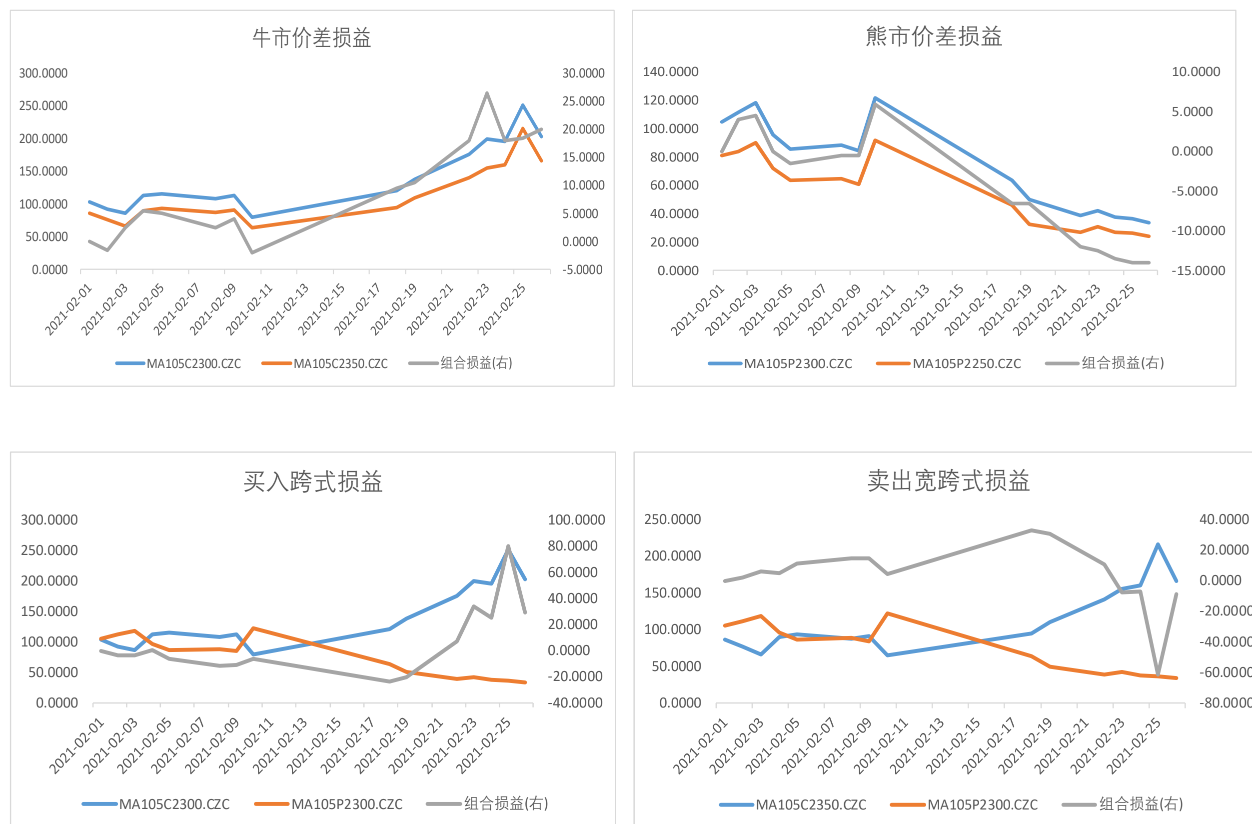
3、方向判断：

甲醇：2 月份，甲醇期货迎来一波反弹行情，重心低位企稳回升。国内商品市场气氛偏暖，国际油价持续上行，突破 60 美元 桶，提振化工品走势。甲醇成功站稳五日均线支撑，并不断向上突破，刷新年内高点，并触及去年 12 月份高点。甲醇市场供需维持失衡状态，但基本面逐步改善。国内甲醇现货市场气氛略有回 暖，而价格跟涨不积极，区域整理运行，部分地区报价上调。春节长假期间，甲醇企业多数保持正常生产，产量增加，货源供应维持充裕状态。厂家节后签单情况一般，暂无挺价意向，报价处于相对低位。 2 月份企业检修计划不多，加之部分停车及降负荷装置陆续恢复运行，甲醇行业开工水平不断提升，西北地区开工水平超过 87%87%，全国整体开工率回到 70% 以上。 3 月份部分企业存在检修计划，今年装置春季例行检修主要集中在 4 月份，甲醇供应端维持偏松局面，部分区域货源收紧。随着复工复产推进，甲醇需求将有所提升。下游烯烃产品价格拉涨，原料走势相对偏弱， 企业利润可观，生产积极性较高。烯烃装置多数运行平稳，开工维持在高位。传统需求行业开工不足，处于恢复阶段。经过长达半年的去库，甲醇港口库存回落至去年同期水平附近。国外甲醇生产装置运行不稳定，货源偏紧，报价处于高位，甲醇进口利润有限，流入国内市场货源逐步缩减。此外，转出口仍存在。 3 月份，甲醇基本面压力有所缓解，

期价运行区间将进一步抬升，操作上维持偏多思路。长期来看，甲醇处于修复上涨阶段，上方空间在 2700 附近。

合约推荐：现货+卖出MA105C2700

4、甲醇期权策略回顾



十、黄金期权

1. 行情回顾：

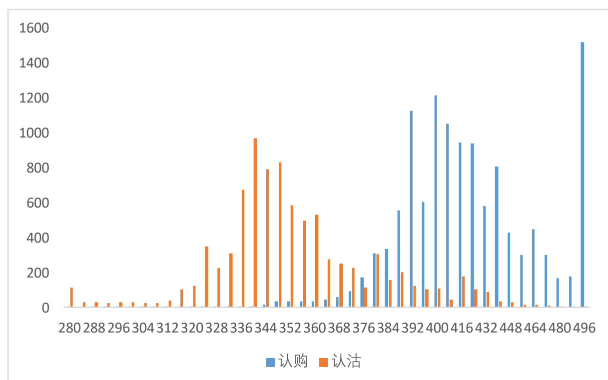
表 10.1：黄金期货期权行情情况

2021-2-26	收盘价	涨跌幅	成交量	变化	持仓量	变化
沪金2104	368	-1.83%	27164	2267	17041	-4783
沪金2106	370	-1.75%	234128	49705	137827	8677
沪金2112	374	-1.70%	663	33	1570	65

2021-2-26	成交量	变化	持仓量	变化	成交量PCR	持仓量PCR
认购	12312	897	25185	426		
认沽	8309	1292	13814	659		
黄金期权	20621	2189	38999	1085	0.6749	0.5485

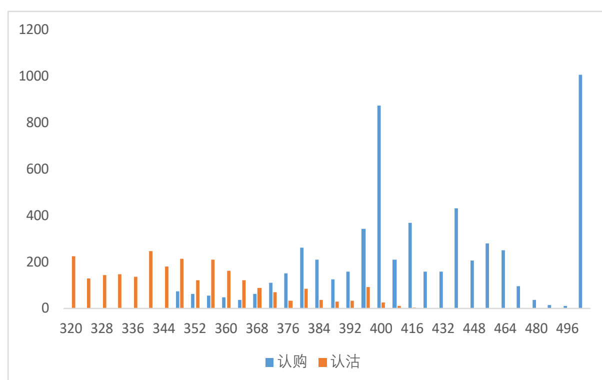
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 10.2：主力合约成交情况



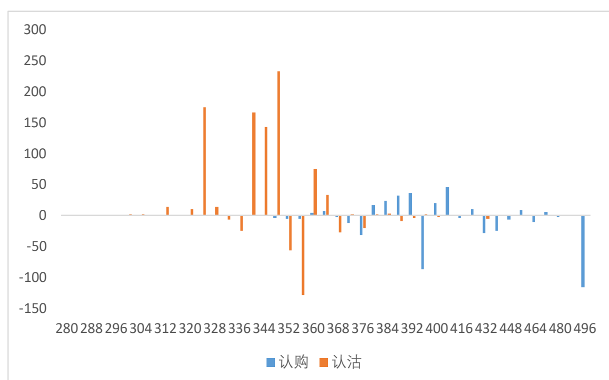
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 10.3：主力合约持仓情况



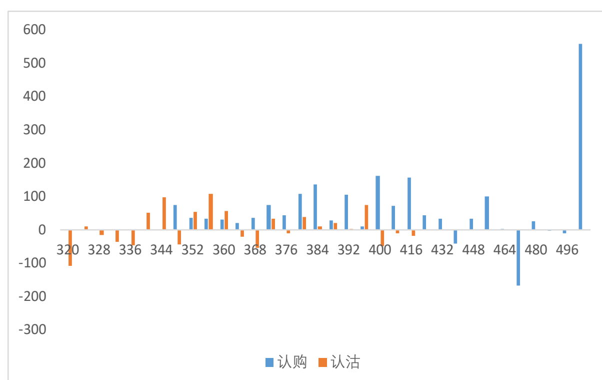
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 10.4：主力合约成交变化情况



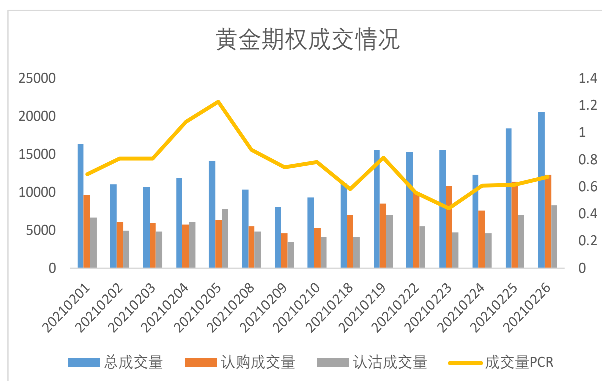
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 10.5：主力合约持仓变化情况



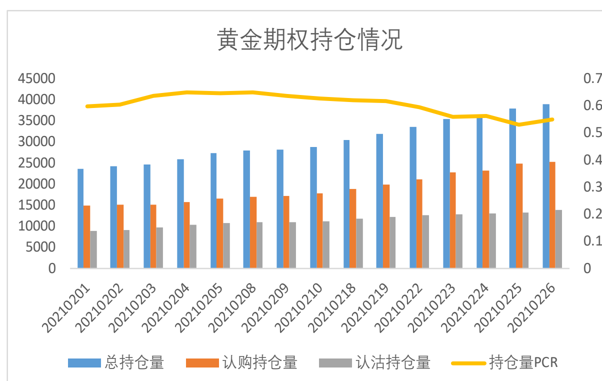
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 10.6：黄金期权成交情况



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 10.7：黄金期权持仓情况

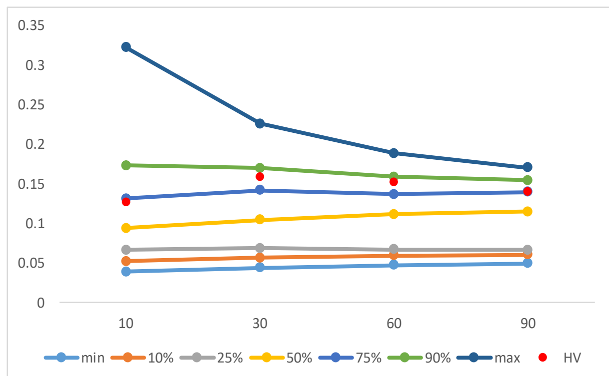


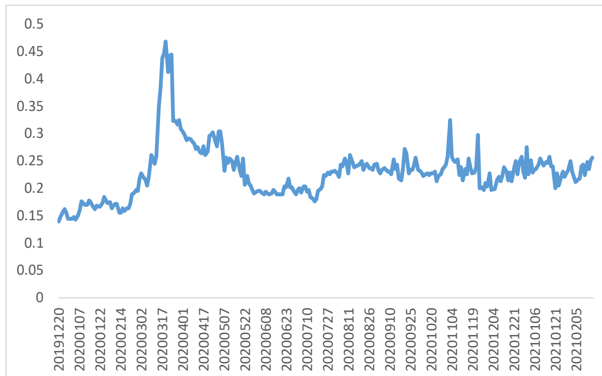
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

2、波动率情况：

图 10.8：黄金期货近 3 年历史波动率锥

图 10.9：黄金期权隐含波动率情况





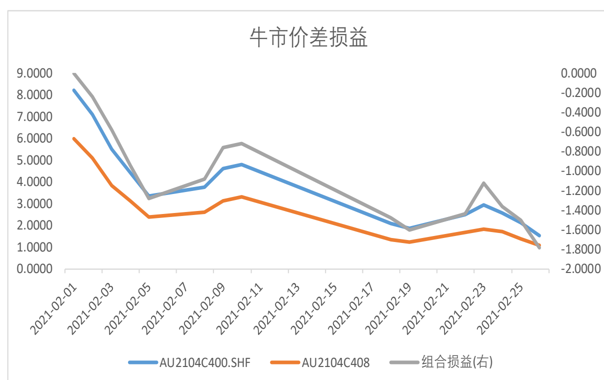
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理 数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

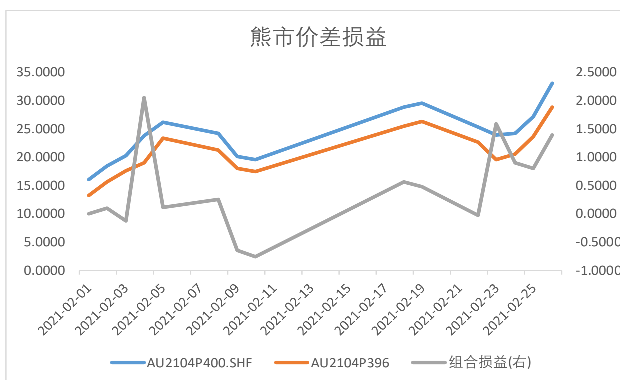
3、方向判断：

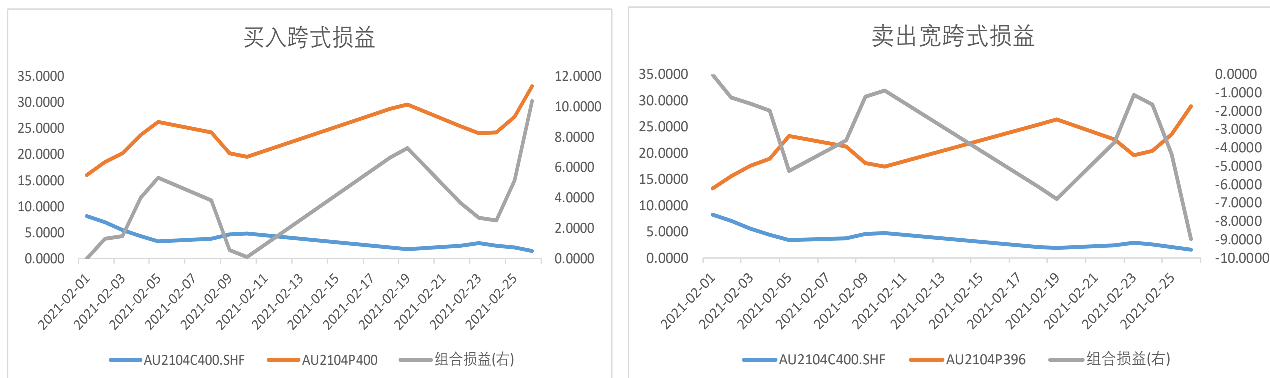
黄金：2 月商品多头火爆，黄金则逆市承压。近期美国十年期美债收益率强势拉涨，从 1.35 左右飙涨到 1.60 后回落至 1.50 附近，收益率曲线进一步陡峭，黄金的相对收益率逻辑大幅下行，带动的是金价的进一步承压，现货黄金从阶段性的 1840 附近下跌到了 1760 美元/盎司前期低点附近，市场热度低迷。而对比的是，铜锌铝镍锡等有色板块强势飙涨，副产伴生的逻辑中白银热度维持高点，金银比进一步走低，但相对而言白银的主要定价逻辑依旧在跟随黄金，所以我们判断银价走软的概率更大些。从 CFTC 持仓角度看，黄金的持仓热度已经到了 2021 年 11 月以来的最低点，而白银维持在过去相对偏高的位置。技术面上看，现货黄金在 1650 美元/盎司形成显著性的支撑，内盘的显著支撑在 360-365 元/克之间，这个区间跌破可能意味着市场的彻底转势。我们也需要注意汇率方面的变动，人民币汇率可能进入贬值周期，带来的黄金内强外弱，因而综合以上，推荐在 10 年期美债收益率涨不动的时候逢低做多内盘黄金，预计短期黄金波动区间 365-385 元/克。

合约推荐：卖出AU2104P368

4、黄金期权策略回顾







十一、菜籽粕期权

1. 行情回顾：

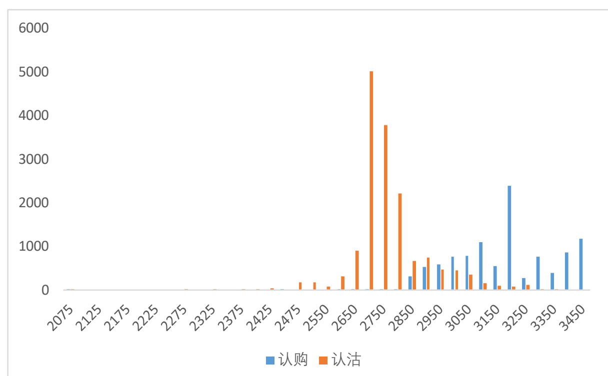
表 11.1：菜籽粕期货期权行情情况

2021-2-26	收盘价	涨跌幅	成交量	变化	持仓量	变化
菜粕2105	2907	-5.00%	1297633	253013	395881	-14491
菜粕2107	2853	-5.03%	58277	4606	18387	3655
菜粕2109	2889	-5.03%	240843	76366	109457	454

2021-2-26	成交量	变化	持仓量	变化	成交量PCR	持仓量PCR
认购	13086	-2748	30352	-388		
认沽	19005	9575	39489	1967		
菜籽粕期权	32091	6827	69841	1579	1.4523	1.3010

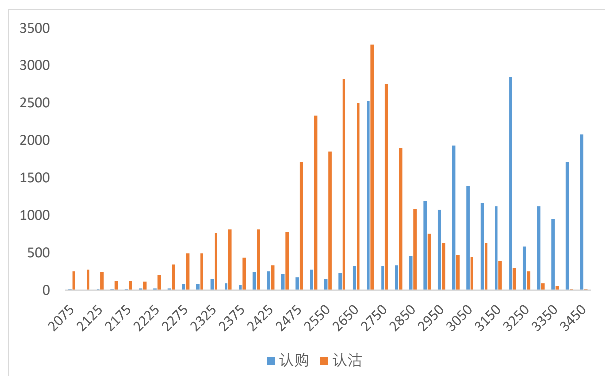
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 11.2：主力合约成交情况



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

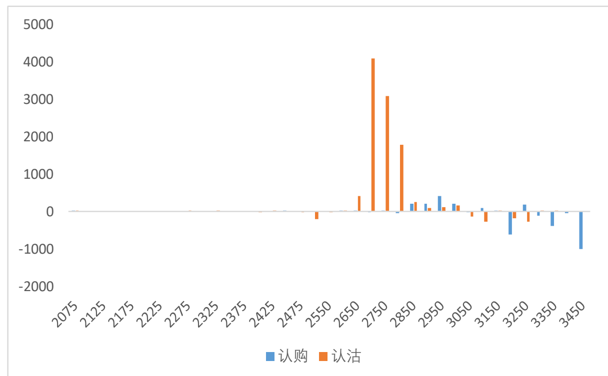
图 11.3：主力合约持仓情况



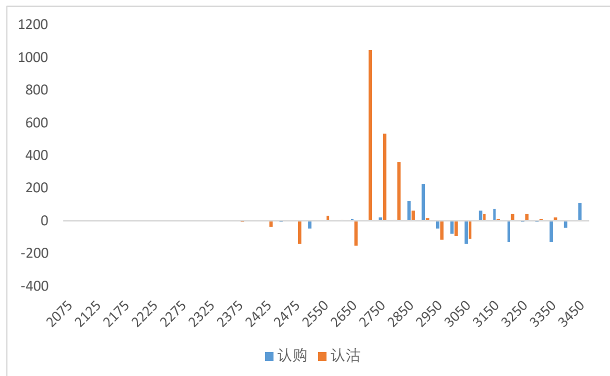
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 11.4：主力合约成交变化情况

图 11.5：主力合约持仓变化情况

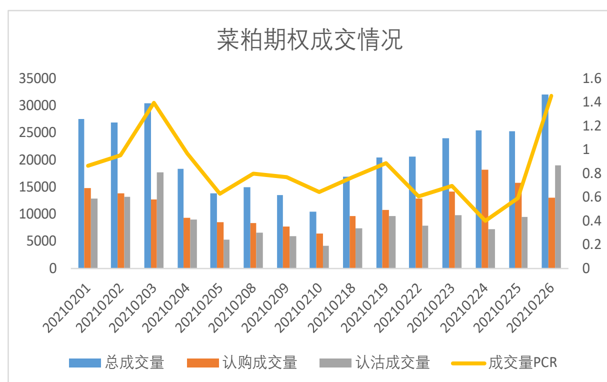


数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理



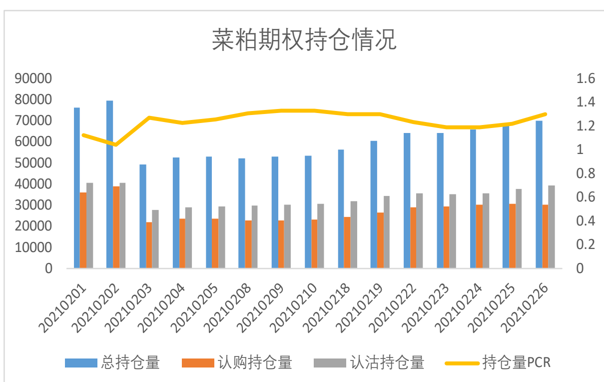
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 11.6：菜粕期权成交情况



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

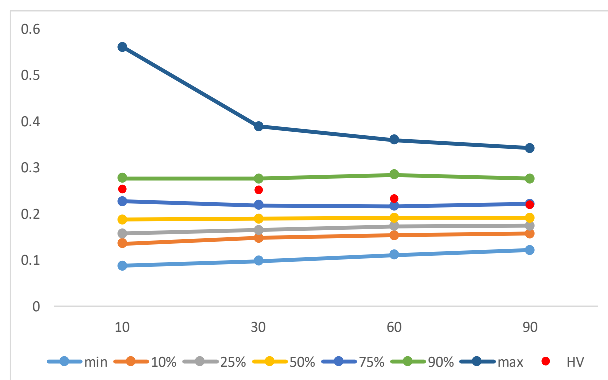
图 11.7：菜粕期权持仓情况



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

2、波动率情况：

图 11.8：菜粕期货近 3 年历史波动率锥



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 11.9：菜粕期权隐含波动率情况

数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

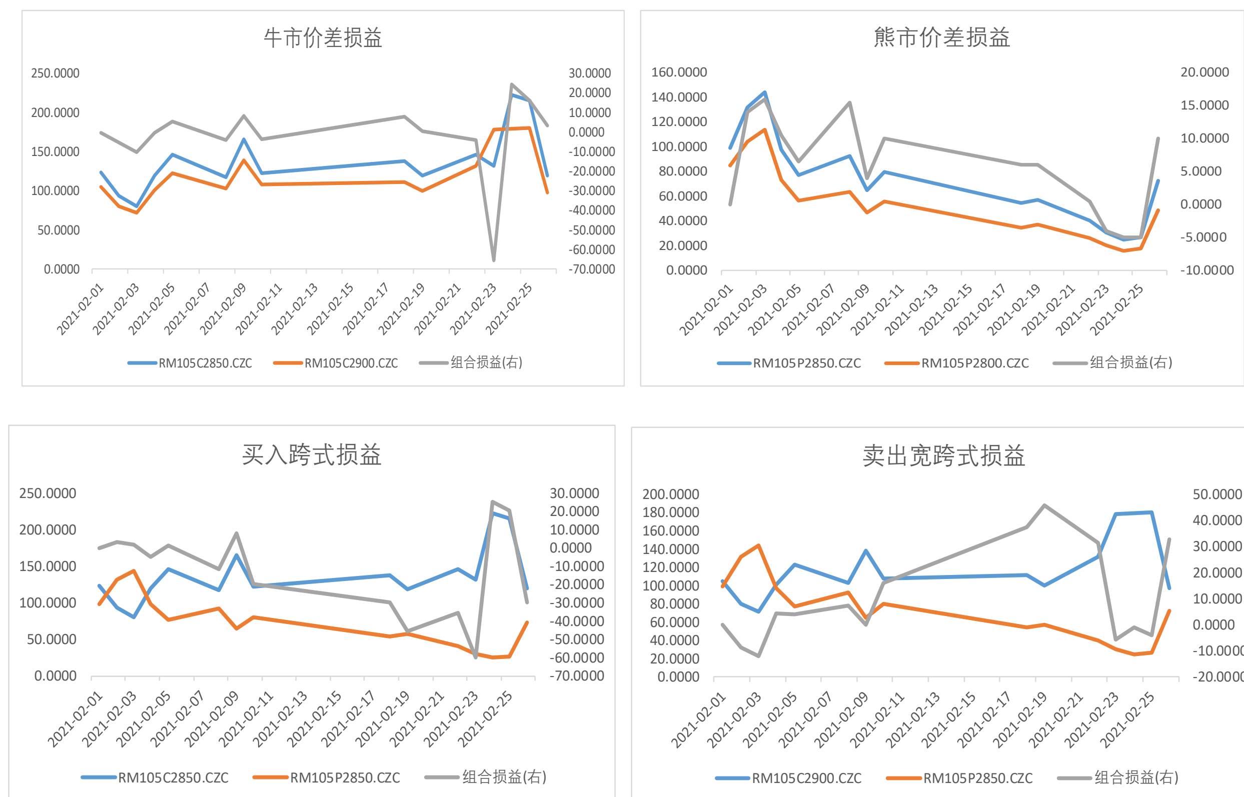
3、方向判断：

菜籽粕：菜粕期价先扬后抑，收长上影线，形成倒“V 型”反转，主要原因是月底最后交易日蛋白粕利空云集。一是最新公布的 USDA 周度大豆出口销售报告不及预期，较四周均值减少 72%。二是巴西巴拉那瓜港港口运输改善，桑托斯港口大部分粮食码头的货物流通现在正如火如荼。码头正在接收接近最大容量的货物。桑托斯港宣布将在未来几天或几周内运送超过 470 万吨大豆，约 70 艘船只将满载货物。三是

市场传言要释放储备大豆 100-200 万吨，以应对国内 3-4 月大豆紧缺现象。菜粕价格短期承压。但在南美天气仍存炒作空间、美豆库消比预期长期低位、水产消费即将启动、生猪产能恢复大势仍未改变的前提下，中长期菜粕价格重心中长期仍有望上移，短期建议观望，下方支撑 2800 一线，建议在菜粕价格止跌企稳后建立长线多单。

合约推荐：卖出RM2105P2800

4、菜粕期权策略回顾



十二、LPG 期权

1. 行情回顾：

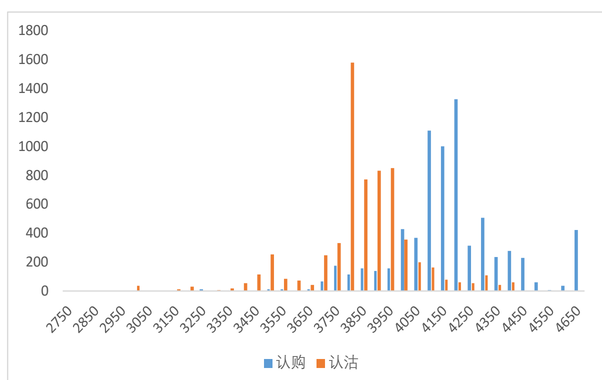
表 12.1：LPG 期货期权行情情况

2021-2-26	收盘价	涨跌幅	成交量	变化	持仓量	变化
LPG2102	0	0.00%	0	0	0	0
LPG2103	3313	-7.66%	8340	-2181	1033	-3922
LPG2104	4042	-0.64%	146496	16759	31220	-5300

2021-2-26	成交量	变化	持仓量	变化	成交量PCR	持仓量PCR
认购	8564	-2194	10131	-296		
认沽	7529	273	10420	97		
LPG期权	16093	-1921	20551	-199	0.8791	1.0285

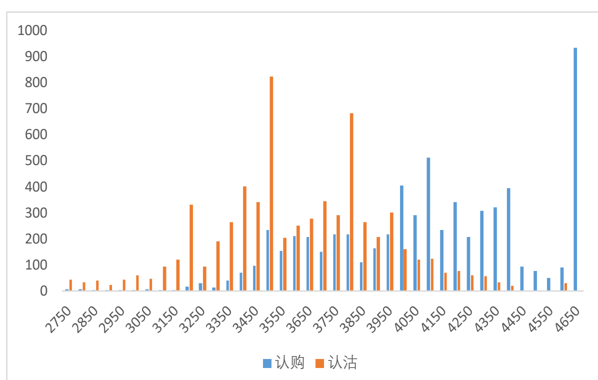
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 12.2：主力合约成交情况



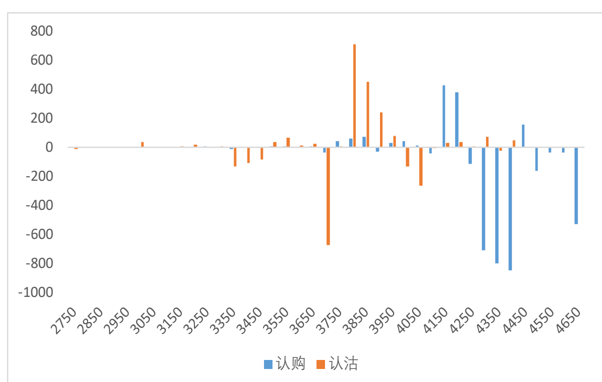
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 12.3：主力合约持仓情况



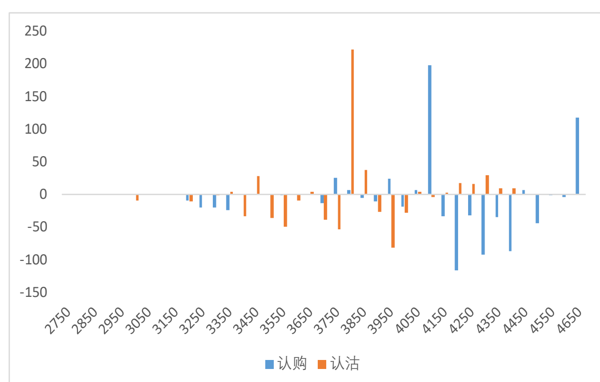
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 12.4：主力合约成交变化情况



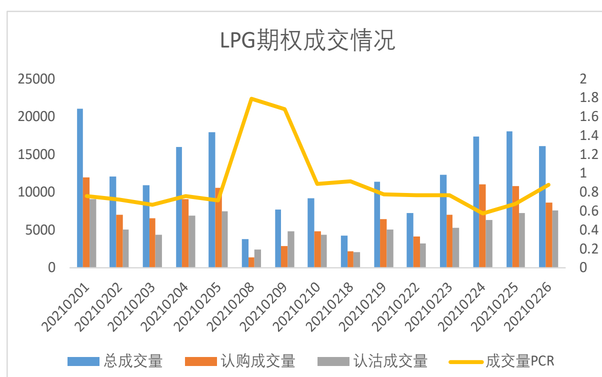
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 12.5：主力合约持仓变化情况



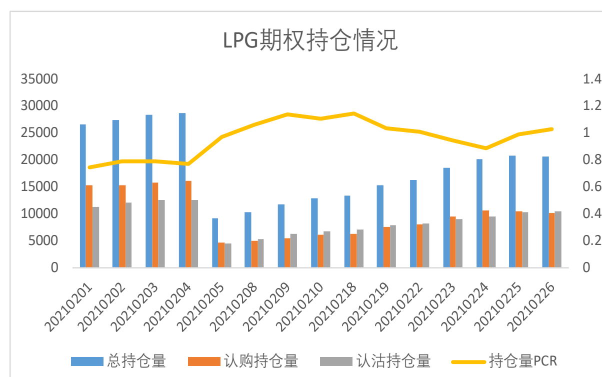
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 12.6：LPG 期权成交情况



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

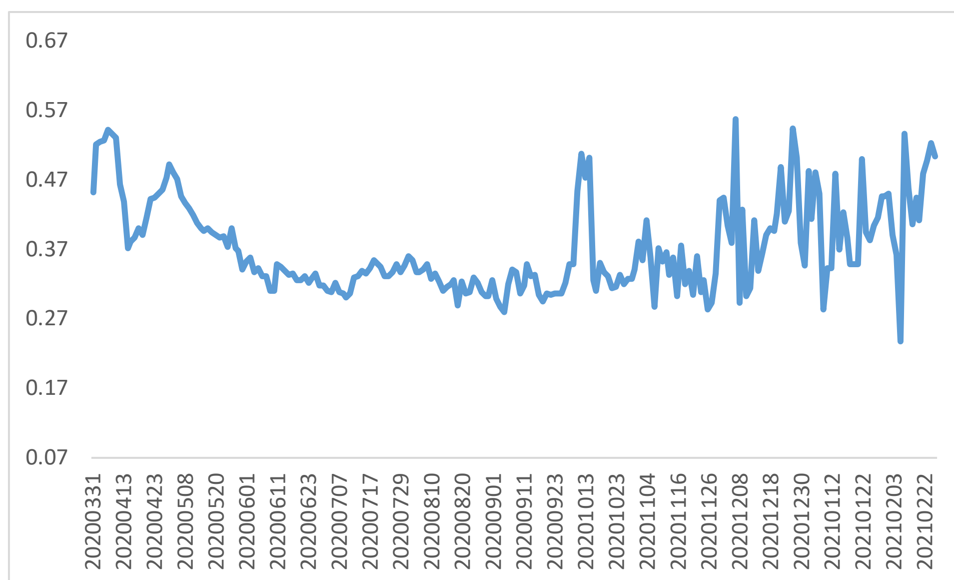
图 12.7：LPG 期权持仓情况



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

2、波动率情况：

图 12.8：LPG 期权隐含波动率情况



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

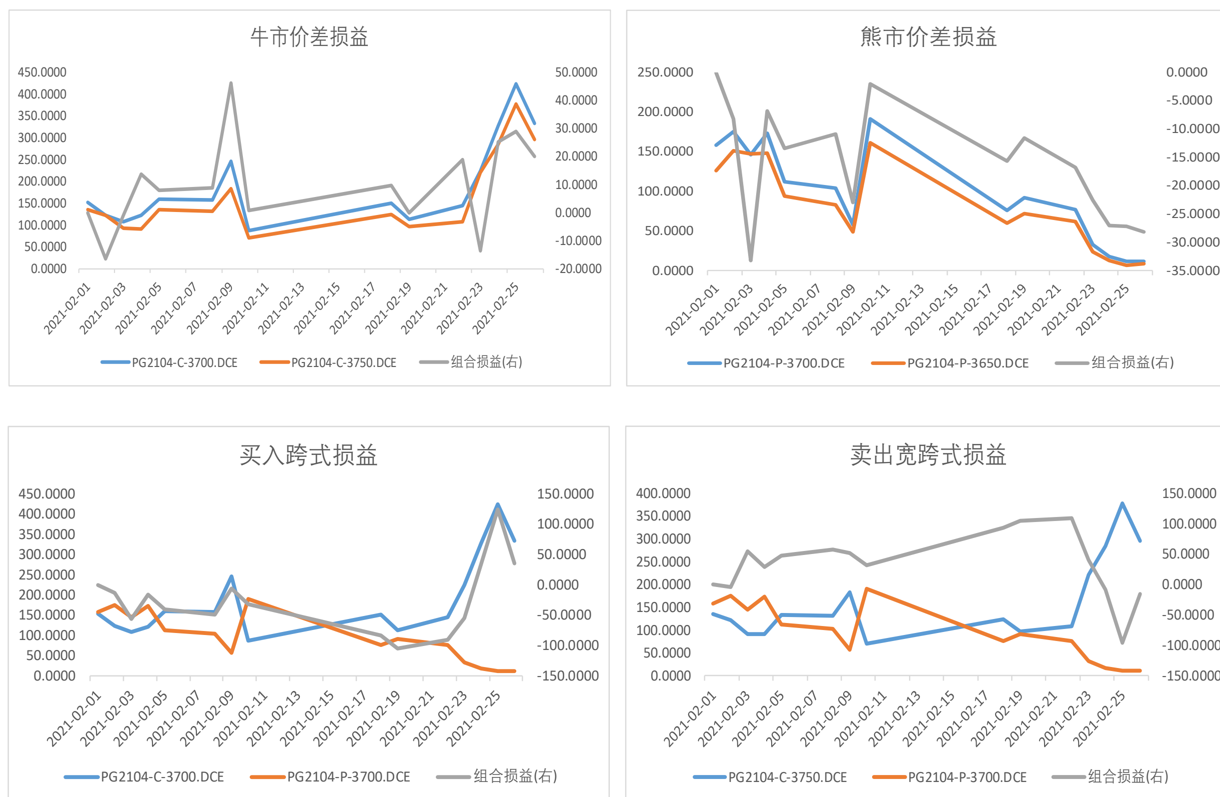
3、方向判断：

LPG：从原油角度看：由于海外逐步开始接种疫苗，随着时间的推移，需求将逐步好转，从三大能源机构最近的月报来看，对于 2021 年原油的需求量将逐步恢复，需求将稳中向好。供应方面：OPEC+虽然从 1 月份开始 50 万桶/日的温和增产，但由于从 2 月份开始沙特自愿减产 100 万桶/日可以很好的弥补俄罗斯和哈萨克斯坦原油的增产量，OPEC+减产执行率维持在高位，同时从近期的 EIA 公布的周度数据可以看到，虽然美国油井活跃钻机在持续增加，但美国原油产量并未出现明显增加，反而有所下降，表明美国页岩油老井的衰竭速度短期是高于新井的增速，美国页岩油的产量短期难以大幅增加，同时德州的极寒天气导致供应终端，此前机构预计日均损失 200 万桶/日的原油产量。故供应端短期暂无明显压力。在需求逐步恢复，而供应暂无压力的情况下，油价中期向好的局面不变。

从液化石油气自身来看，同原油走势相比，液化气整体走势偏弱。由于原油价格的坚挺，工业气的价格将高于民用气，故山东地区注册仓单的量难以大幅增加，液化气期货的定价将逐步回归至华南地区。液化气需求具有明显的季节性，随着气温的转暖，液化气需求将逐步的下移。液化气中期趋弱的局面不会改变。春节结束之后，务工人员将逐步返回工作地，此时需求存在阶段性的回升，现货价格亦维持阶段性的高位，其实从 PG04 合约的走势短期明显强于 PG03 合约亦有此方面的原因。随着气温转暖，疫情将逐步好转，民众出行增加，汽油的需求将逐步增加，此时工业气的需求亦将稳中有增，对液化气有较强的支撑，故 PG04 合约可以作为一个阶段性的多配合约，可以尝试 3500 元/吨的下方，布局少量多单。对于 PG05 合约有需求季节性走弱的预期，4000 元/吨上方可以逐步空配。

合约推荐：卖出PG2105P3500

4、LPG期权策略回顾



十三、动力煤期权

1. 行情回顾：

表 13.1：动力煤期货期权行情情况

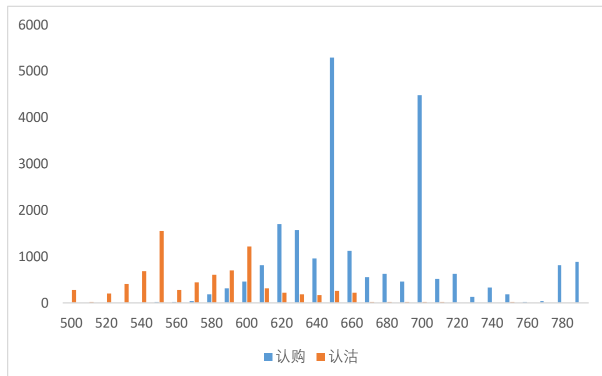
2021-2-26	收盘价	涨跌幅	成交量	变化	持仓量	变化
动力煤2105	609	-1.33%	653973	-14951	258678	-15341
动力煤2107	619	-0.90%	25705	3966	18902	3
动力煤2109	611	-1.01%	38251	3475	40422	746

2021-2-26	成交量	变化	持仓量	变化	成交量PCR	持仓量PCR
认购	24065	-8195	52006	119		
认沽	8723	-956	30773	23		
动力煤期权	32788	-9151	82779	142	0.3625	0.5917

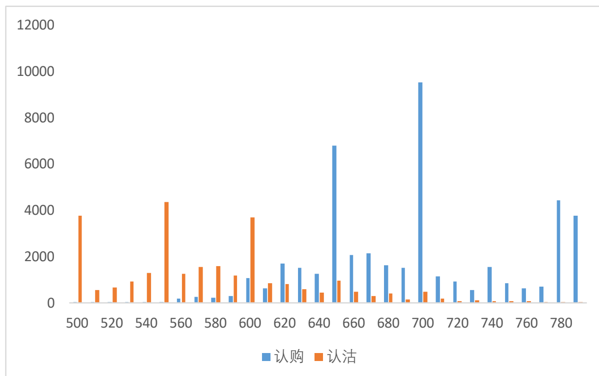
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 13.2：主力合约成交情况

图 13.3：主力合约持仓情况

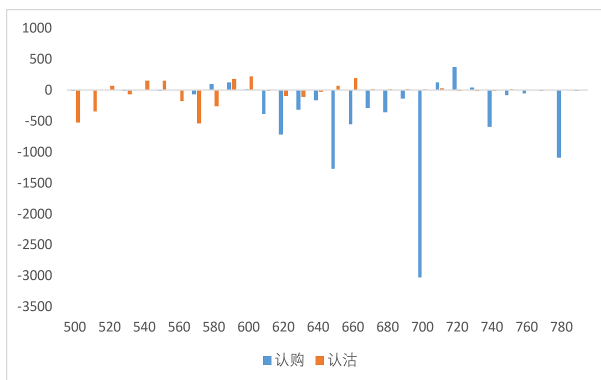


数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理



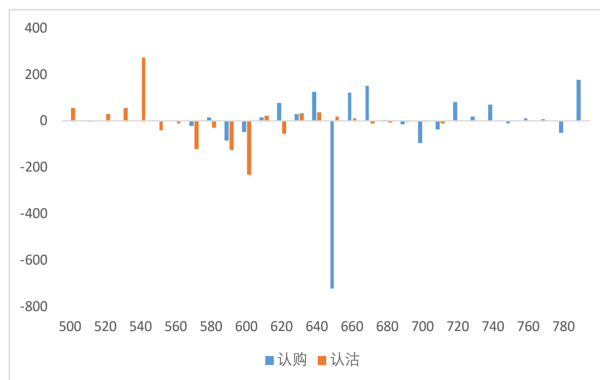
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 13.4：主力合约成交变化情况



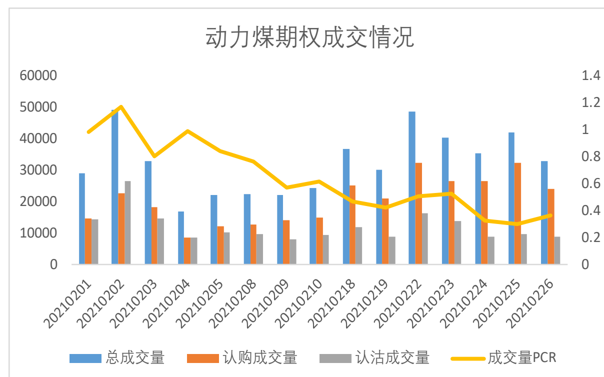
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 13.5：主力合约持仓变化情况



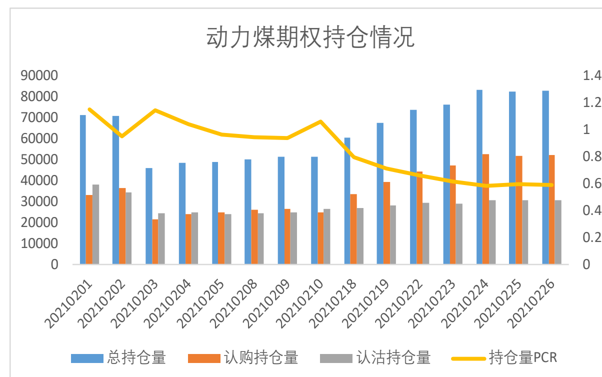
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 13.6：动力煤期权成交情况



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

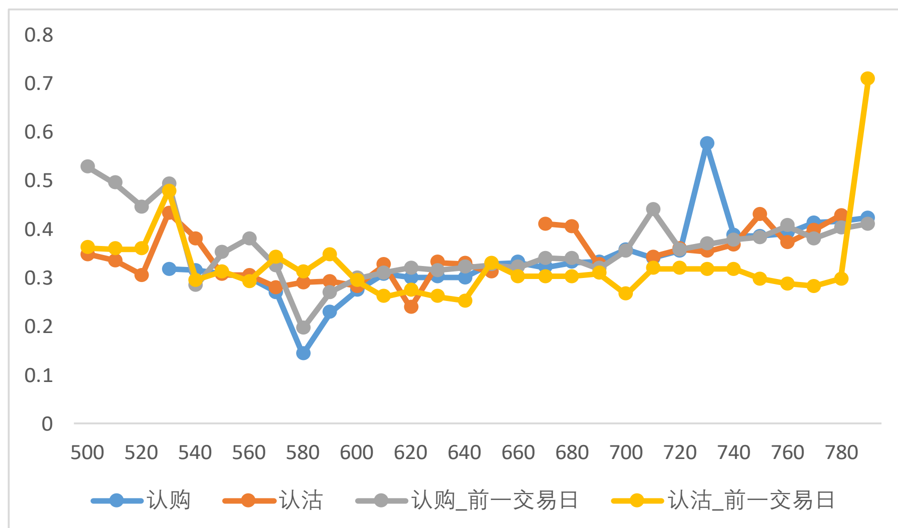
图 13.7：动力煤期权持仓情况



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

2、波动率情况：

图 13.8：动力煤期权隐含波动率情况



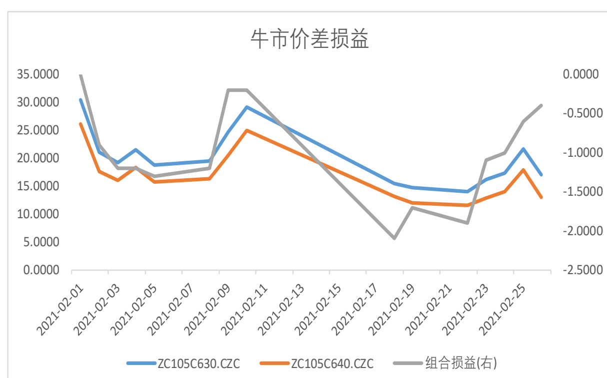
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

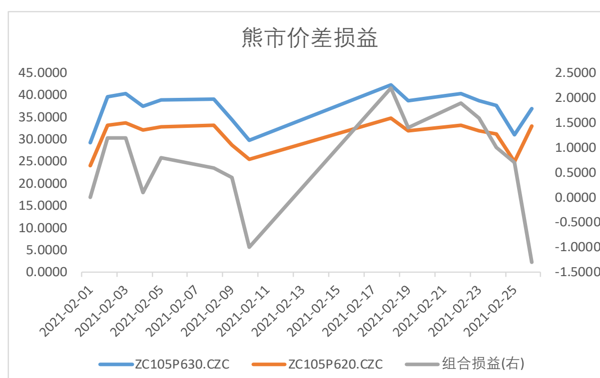
3、方向判断：

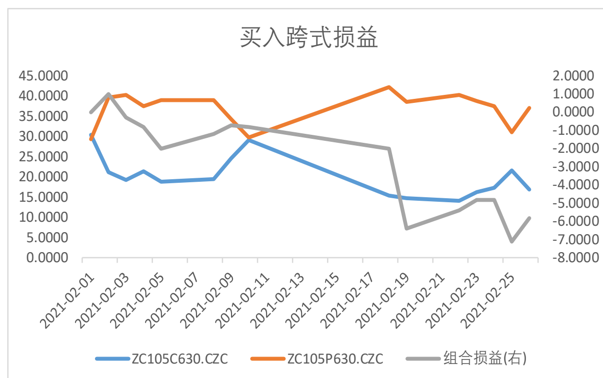
动力煤：2 月动力煤在大部分商品大涨的情况下，逆市下跌超 4%。从基本面情况来看，动力煤供给端的紧张随着春节前后下游需求的减弱而被动缓解，加上很多大型煤矿假日期间保供不停工，港口的煤炭库也开始累库的趋势。此前由于资金炒作过热，现货期货价格也是一泻千里，目前现货依然还处于跌势之中，难言企稳。但是另一方面，由于今年很多人就地过年的特殊性，企业复工复产也会较往年更为迅速，因此用电需求的恢复也会加快，电厂在天气转暖、采暖季过后也存在一定的补库需求，预计港口煤炭交投也会随之有所好转。从盘面上看，动力煤有一定筑底迹象，可以考虑背靠 600 一线逢低做多，05 合约上方压力位 650。

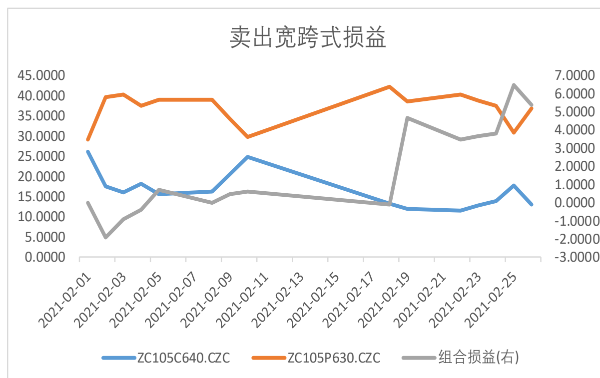
合约推荐：卖出 ZC105P600

4、动力煤期权策略回顾









十四、聚丙烯期权

1. 行情回顾：

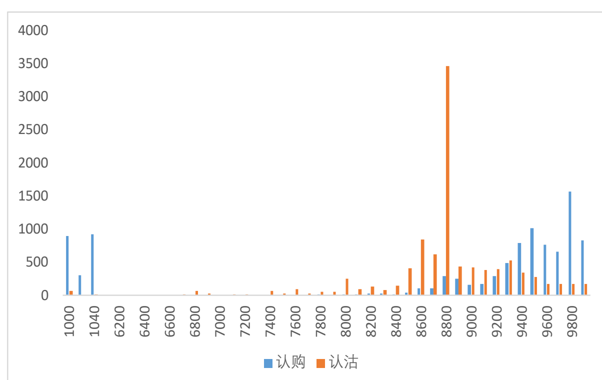
表 14.1：聚丙烯期货期权行情情况

2021-2-26	收盘价	涨跌幅	成交量	变化	持仓量	变化
聚丙烯2105	9347	0.54%	849740	-19284	325637	17078
聚丙烯2107	9110	1.03%	22073	-164	2025	41
聚丙烯2109	8923	0.56%	23814	-2041	28787	653

2021-2-26	成交量	变化	持仓量	变化	成交量PCR	持仓量PCR
认购	17027	3012	19070	1449		
认沽	16413	4379	23021	2865		
PP期权	33440	7391	42091	4314	0.9639	1.2072

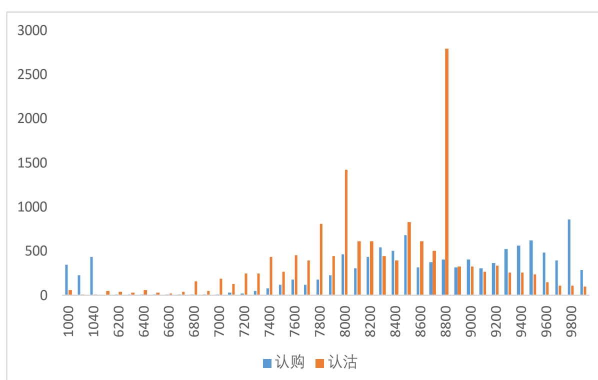
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 14.2：主力合约成交情况



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

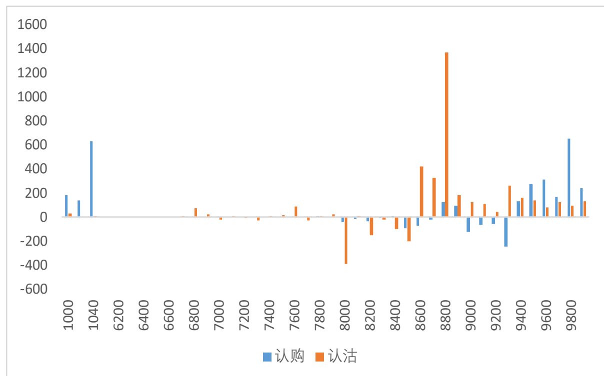
图 14.3：主力合约持仓情况



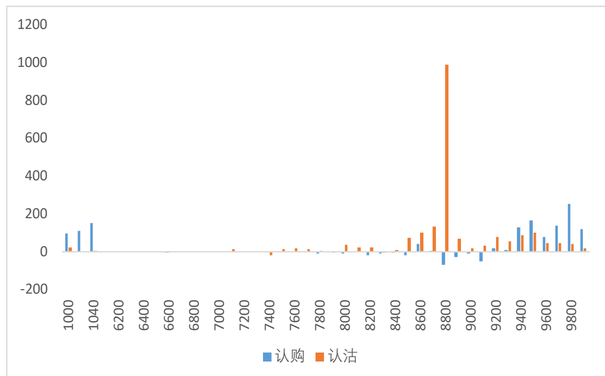
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 14.4：主力合约成交变化情况

图 14.5：主力合约持仓变化情况

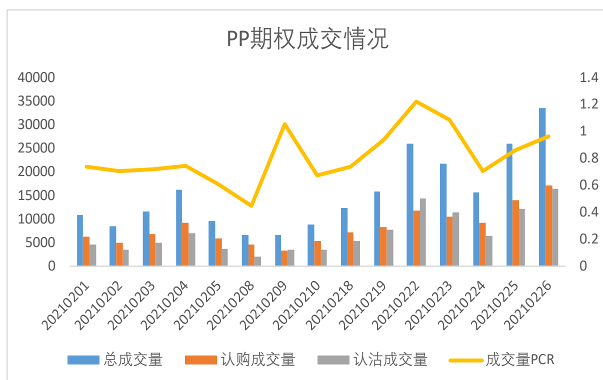


数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理



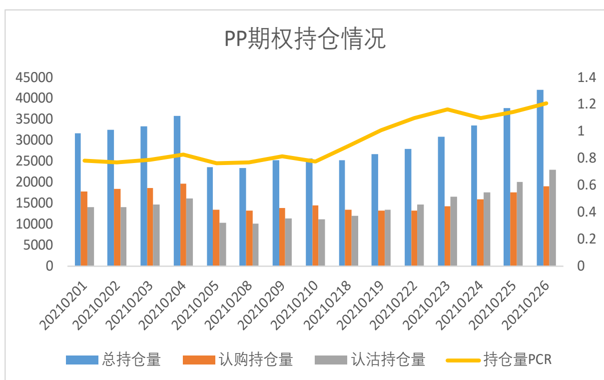
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 14.6：PP 期权成交情况



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

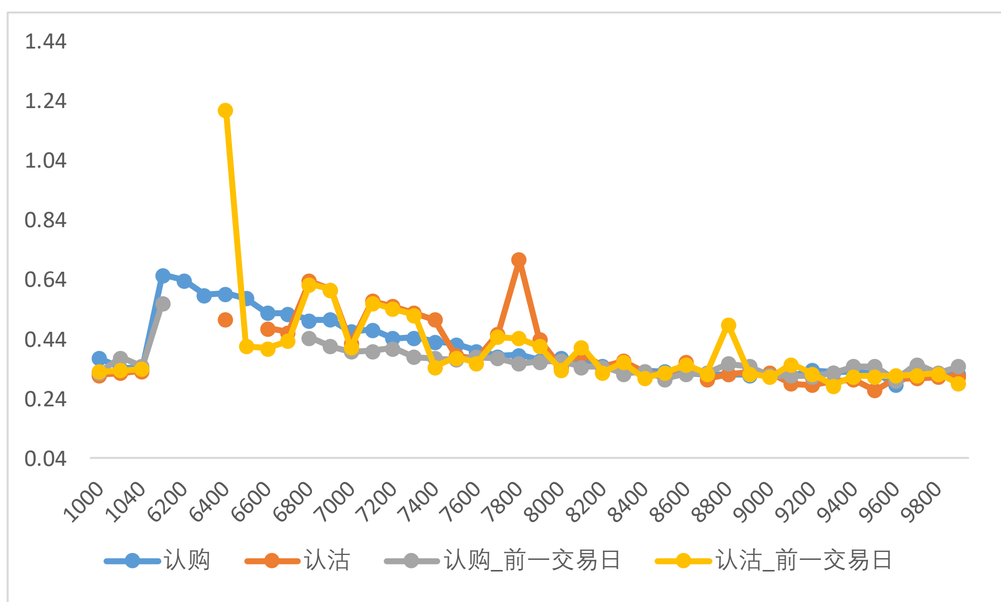
图 14.7：PP 期权持仓情况



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

2、波动率情况：

图 14.8 ：聚丙烯期权隐含波动率情况



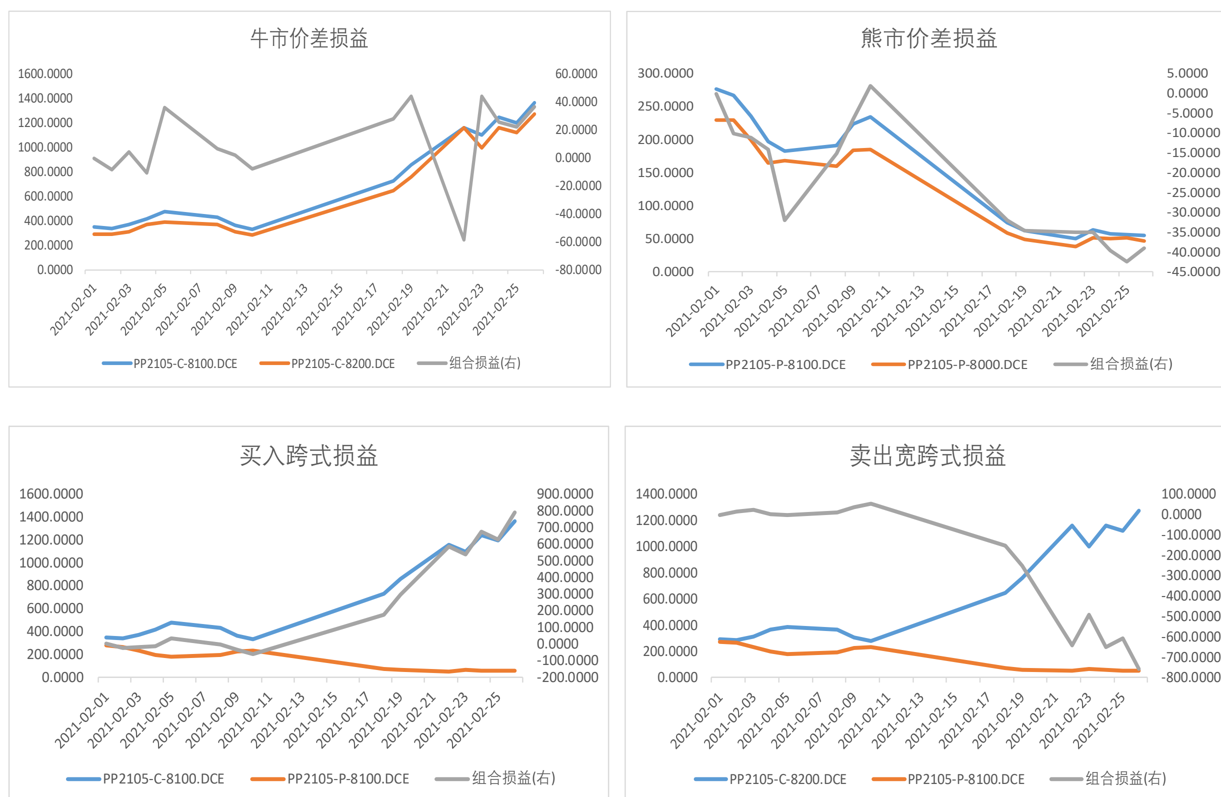
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

3、方向判断：

聚烯烃：2 月聚丙烯在原油强势带动下，大幅上涨超 10%。美国能源信息署表示，截至 2 月 19 日当周，原油总产量下降 110 万桶/日，至 970 万桶/日，追平史上最大周度降幅，炼厂炼油量也大幅下降。美国原油进口量下降 460 万桶/天，为 1992 年以来最低水平。严寒迫使德州大部分电网停运，产油商和炼厂被迫关闭，因零部件和管道冻结，根据标准普尔全球普氏分析数据显示，截至 2 月 23 日，已经约有 90% 关闭的产量恢复。之前关停石化设备虽未重启，但预计会在近期逐步重启，从而使得国外塑料供给出现一度缓解，体现在国内方面，预计 2，3 月份 PE/PP 进口量有缩减预期。国内供应方面，本周装置检修均处于季节性合理区间，美盘市场以及国内现货市场价格本周均出现一定上涨，华北地区 LLDPE 周度价格在 8750-9050 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8800-9200 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8800-9100 元/吨。华北拉丝主流价格在 9100-9300 元/吨，华东拉丝主流价格在 9200-9400 元/吨，华南拉丝主流价格在 9100-9450 元/吨，PP 期货价格大幅上涨以后，基差均处于合理区间。需求方面：地膜需求处于旺季，厂家订单有所跟进，但下游企业库存高位，价格较高背景下，下游补库动力略显不足。综合分析：预计国内 2，3 月份聚烯烃库存消费比仍有较好表现，但美国极寒天气缓解，事件型驱动减弱，国内下游企业补库意动力不强情况下，价格进一步上涨动力不足。策略方面建议 L/PP 多单逢高陆续减仓，现在属于利润兑现期，注意盈利保护。

合约推荐：现货+买入 PP2105P9100

4、PP期权策略回顾



十五、塑料期权

1. 行情回顾：

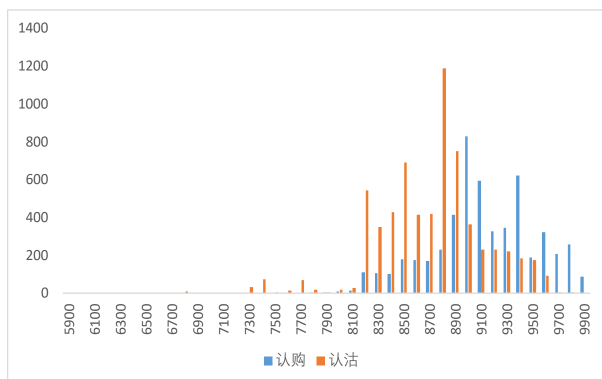
表 15.1：塑料期货期权行情情况

2021-2-26	收盘价	涨跌幅	成交量	变化	持仓量	变化
塑料2105	8885	0.11%	588458	-145469	323330	-13613
塑料2107	8800	0.98%	8978	-4891	1526	-558
塑料2109	8690	0.52%	44427	-18625	33662	-1436

2021-2-26	成交量	变化	持仓量	变化	成交量PCR	持仓量PCR
认购	5790	-4417	17719	-36		
认沽	7252	-3908	17526	653		
聚乙烯期权	13042	-8325	35245	617	1.2525	0.9891

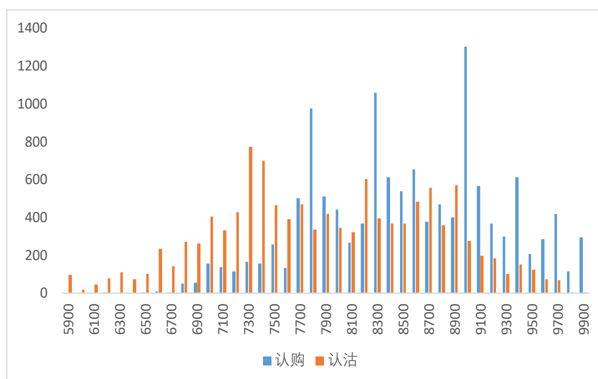
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 15.2：主力合约成交情况



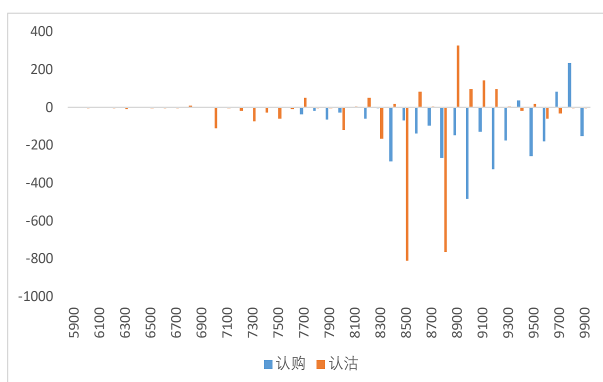
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 15.3：主力合约持仓情况



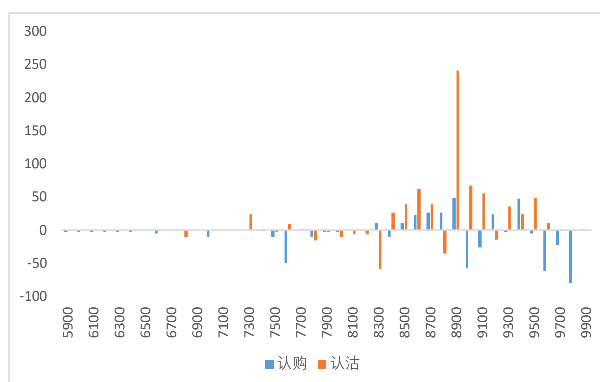
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 15.4：主力合约成交变化情况



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 15.5：主力合约持仓变化情况



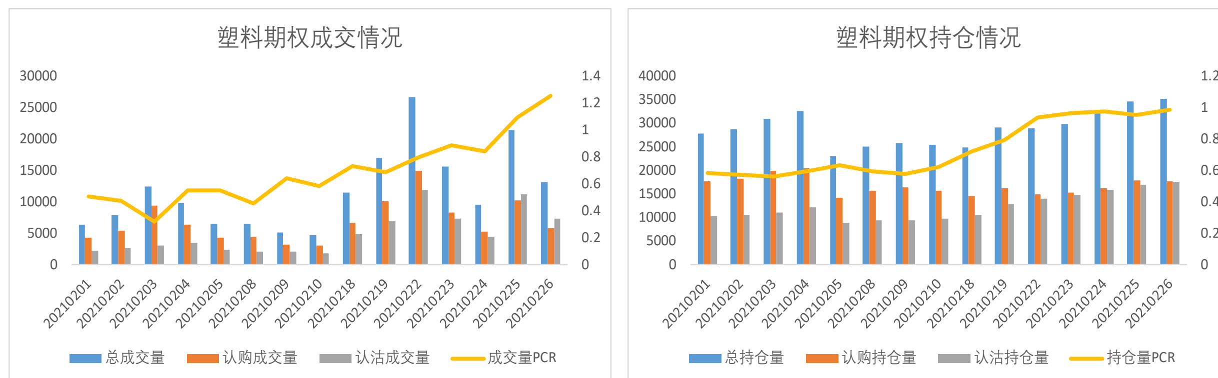
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 15.6：塑料期权成交情况



图 15.7：塑料期权持仓情况

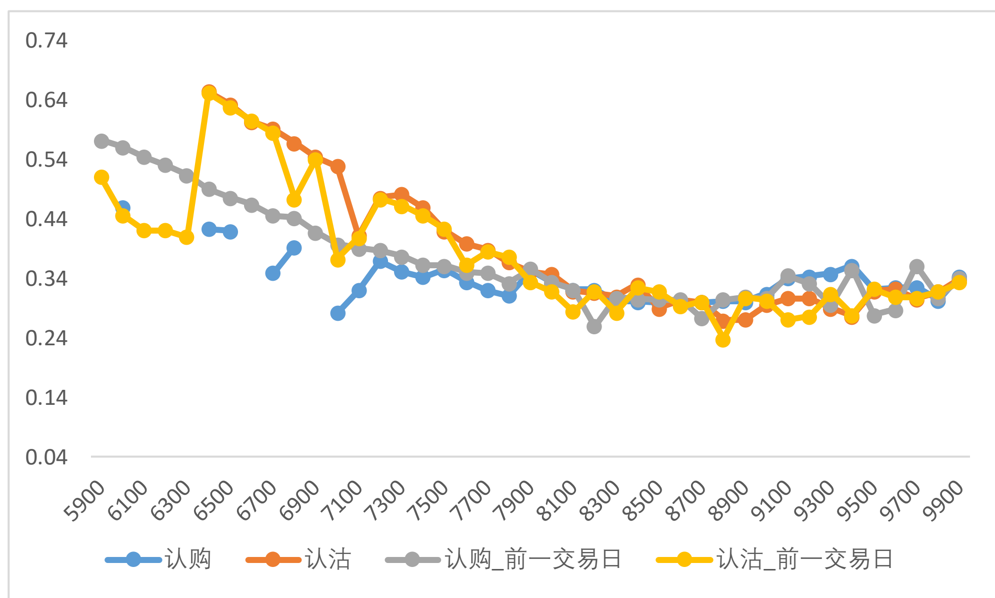




数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理 数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

2、波动率情况：

图 15.8：塑料期权隐含波动率情况



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

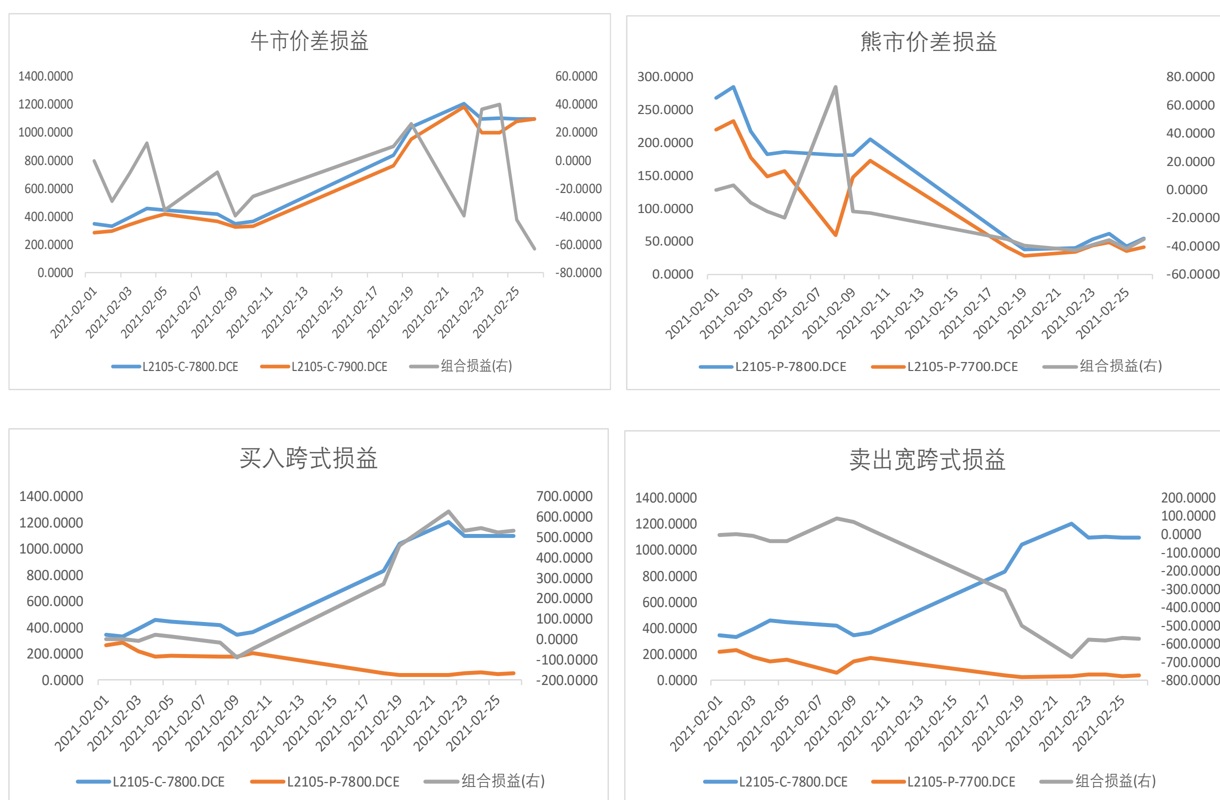
3、方向判断：

聚烯烃：2 月塑料在原油强势带动下，大幅上涨超 10%。美国能源信息署表示，截至 2 月 19 日当周，原油总产量下降 110 万桶/日，至 970 万桶/日，追平史上最大周度降幅，炼厂炼油量也大幅下降。美国原油进口量下降 460 万桶/天，为 1992 年以来最低水平。严寒迫使德州大部分电网停运，产油商和炼厂被迫关闭，因零部件和管道冻结，根据标准普尔全球普氏分析数据显示，截至 2 月 23 日，已经约有 90%关闭的产量恢复。之前关停石化设备虽未重启，但预计会在近期逐步重启，从而使得国外塑料供给出现一度缓解，体现在国内方面，预计 2，3 月份 PE/PP 进口量有缩减预期。国内供应方面，本周装置检修均处于季节性合理区间，美盘市场以及国内现货市场价格本周均出现一定上涨，华北地区 LLDPE 周度价格在 8750-9050

元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8800-9200 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8800-9100 元/吨。华北拉丝主流价格在 9100-9300 元/吨，华东拉丝主流价格在 9200-9400 元/吨，华南拉丝主流价格在 9100-9450 元/吨，PP 期货价格大幅上涨以后，基差均处于合理区间。需求方面：地膜需求处于旺季，厂家订单有所跟进，但下游企业库存高位，价格较高背景下，下游补库动力略显不足。综合分析：预计国内 2，3 月份聚烯烃库存消费比仍有较好表现，但美国极寒天气缓解，事件型驱动减弱，国内下游企业补库意动力不强情况下，价格进一步上涨动力不足。策略方面建议 L/PP 多单逢高陆续减仓，现在属于利润兑现期，注意盈利保护。

合约推荐：现货+买入 L2105P8800

4、塑料期权策略回顾



十六、PVC 期权

1. 行情回顾：

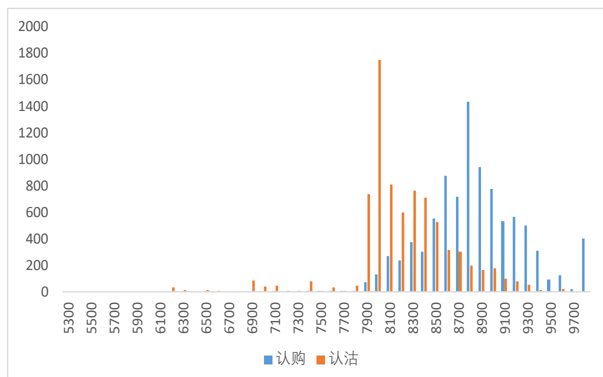
表 16.1：PVC 期货期权行情情况

2021-2-26	收盘价	涨跌幅	成交量	变化	持仓量	变化
PVC2105	8505	-0.58%	469297	-213830	307183	-4234
PVC2107	8355	-0.06%	15004	1985	1540	-361
PVC2109	8225	-0.06%	45304	-13058	34511	1126

2021-2-26	成交量	变化	持仓量	变化	成交量PCR	持仓量PCR
认购	9563	-9927	17318	22		
认沽	8219	-4252	23323	1193		
聚氯乙烯期权	17782	-14179	40641	1215	0.8595	1.3467

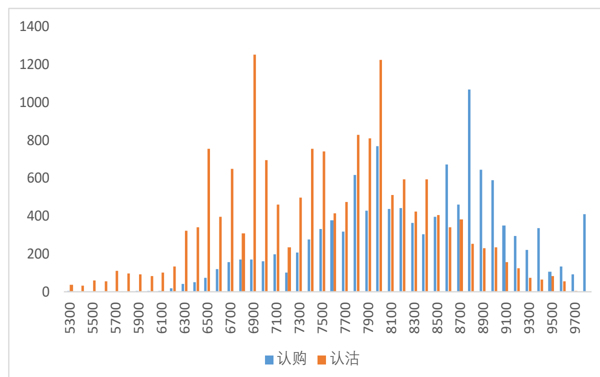
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 16.2：主力合约成交情况



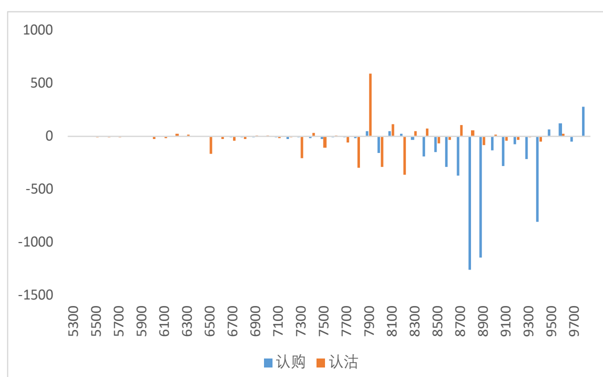
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 16.3：主力合约持仓情况



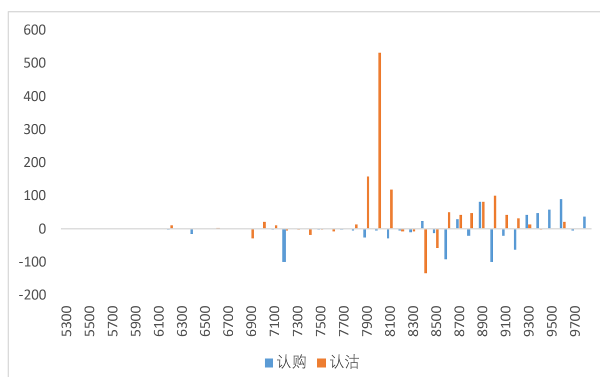
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 16.4：主力合约成交变化情况



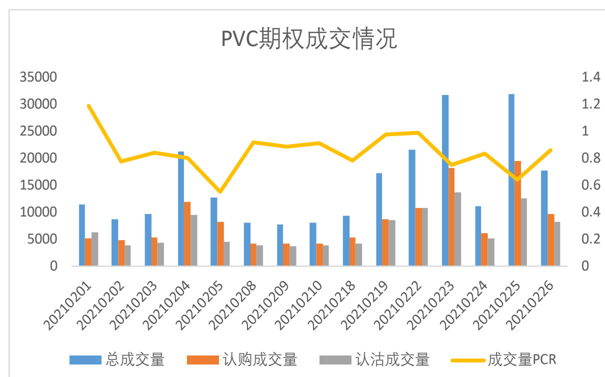
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 16.5：主力合约持仓变化情况



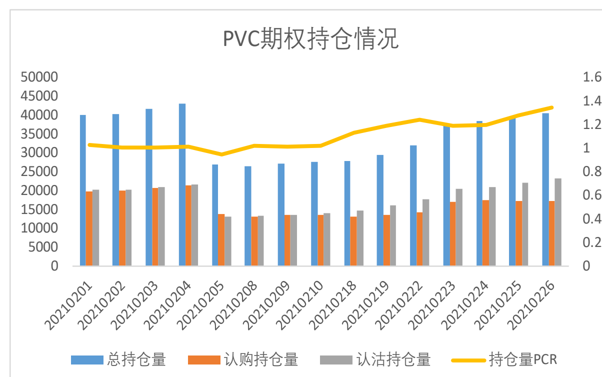
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 16.6：PVC 期权成交情况



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

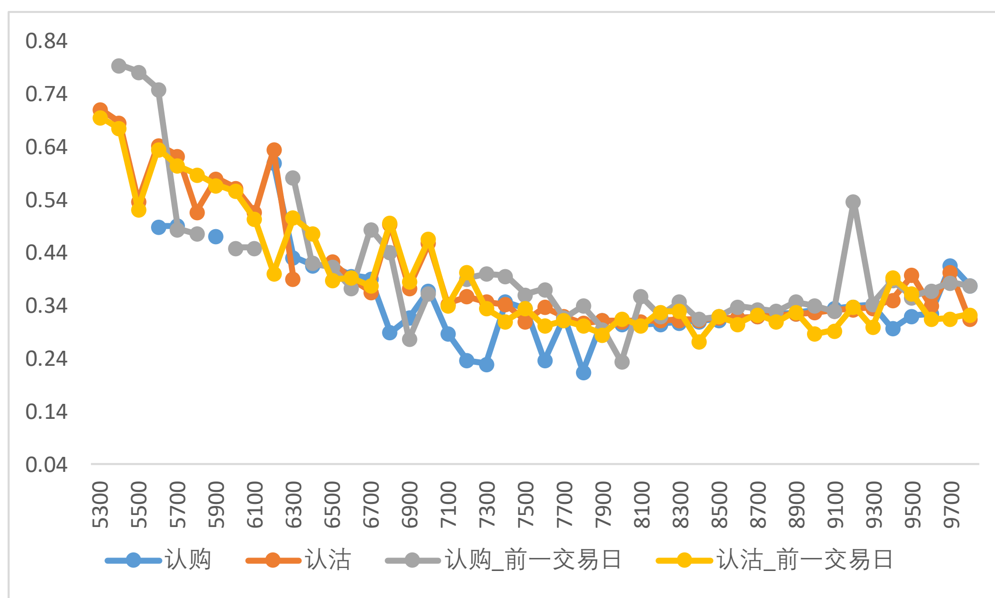
图 16.7：PVC 期权持仓情况



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

2、波动率情况：

图 16.8：PVC 期权隐含波动率情况



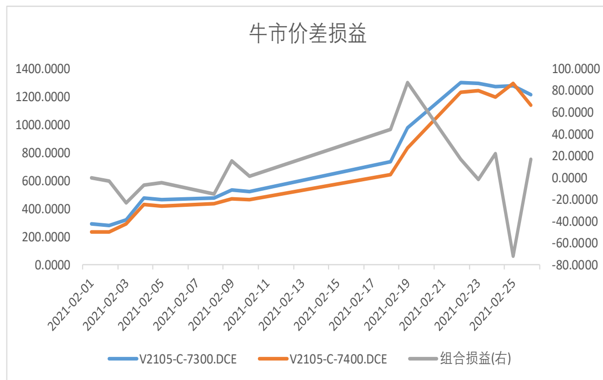
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

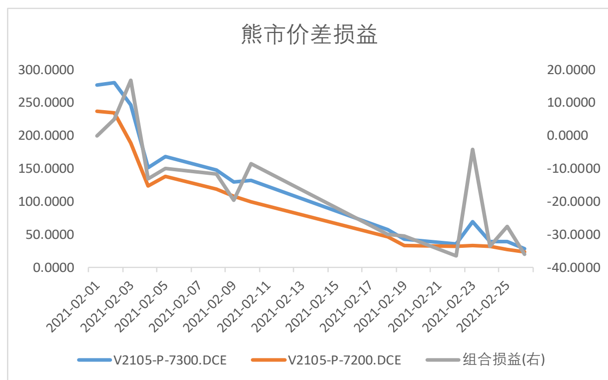
3、方向判断：

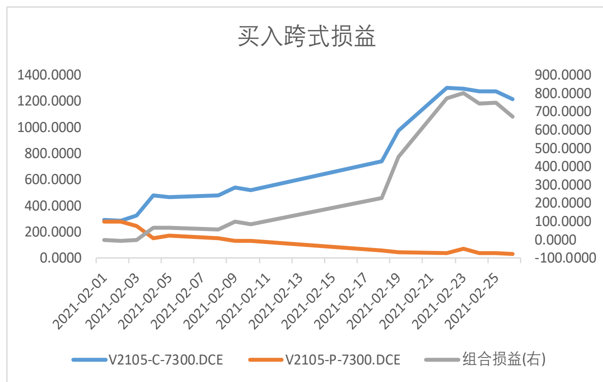
PVC: 2 月份， PVC 期货价格强势反弹，涨幅进一步扩大，成功突破前期高点压力位，最高触及 8905 ，创近十年新高。 PVC 盘面继续上行阻力较大，进行理性调整。 PVC 基本 面尚可，支撑期价高位运行。国内 PVC 现货市场价格大幅拉涨，各地区主流价格陆续上调，市场低价货源难寻。西北主产区企业节前预售订单基本完成，部分预售订单至 3 月中下旬。 PVC 现货价格走高，企业利润可观，生产积极性较高。春节长假期间， PVC 企业基本维持正常生产，产量有所增加，尽管厂家新签订单情况一般，但销售压力暂时不大，稳价操作为主。企业检修计划不多， PVC 行业 开工率不断回升，超过 87% 。当前企业公布的检修计划不多，预计 3 月份 PVC 将维持稳定生产状态，货源供应有所增加。下游制品厂 3 月份将陆续返工，恢复生产，部分刚需 适量补货。由于 PVC 现货价格大涨，下游生产企业成本压力凸显，部分制品价格被动调涨，高价 PVC 一定程度上抑制下游返工速度。国际 PVC 市场货源偏紧，报价坚挺， PVC 出口市场形势向好，出口订单增加，提振业者信心。此外，原料电石需求旺盛，供应增加有限，采购价格不断上调，成本端持续走强。市场利好释放后， PVC 高价货源向下传导受阻，进入整理阶段。但市场供需矛盾并不突 出，加之原油市场回暖， PVC 期价调整空间受限，关注下方 8000 关口支撑。市场多空因素交织，预计 3 月份 PVC 将高位宽幅震荡运行 ，上方压力位 9000 。

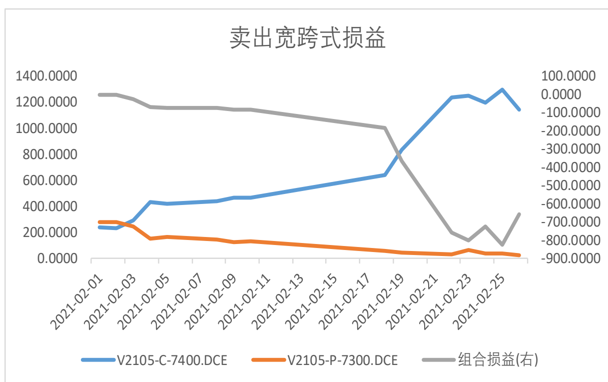
合约推荐：现货+卖出 V2105C9000

4、PVC期权策略回顾









十七、铝期权

1. 行情回顾：

表 17.1：铝期权成交持仓情况

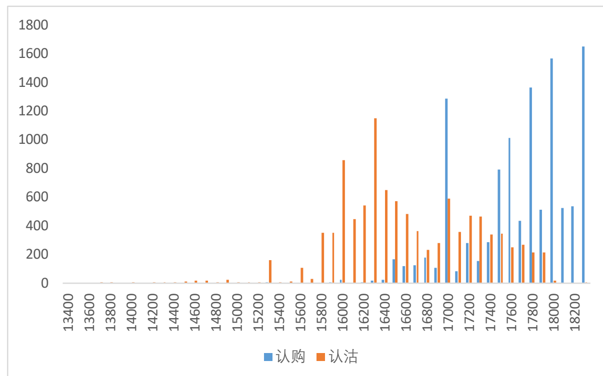
2021-2-26	收盘价	涨跌幅	成交量	变化	持仓量	变化
沪铝2103	17465	1.07%	56721	-19120	57609	-14944
沪铝2104	17465	1.36%	472973	33149	216438	-9243
沪铝2105	17375	1.22%	192490	19730	142797	17821

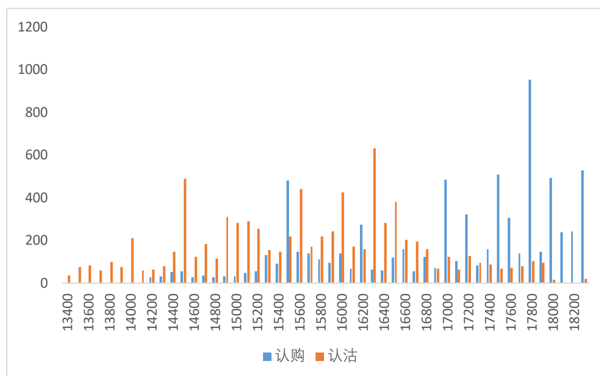
2021-2-26	成交量	变化	持仓量	变化	成交量PCR	持仓量PCR
认购	15916	2822	11397	1200		
认沽	12704	3791	13180	2324		
铝期权	28620	6613	24577	3524	0.7982	1.1564

数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 17.2：主力合约成交情况

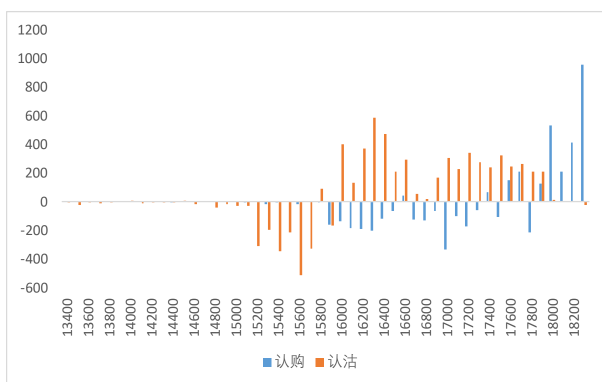
图 17.3：主力合约持仓情况

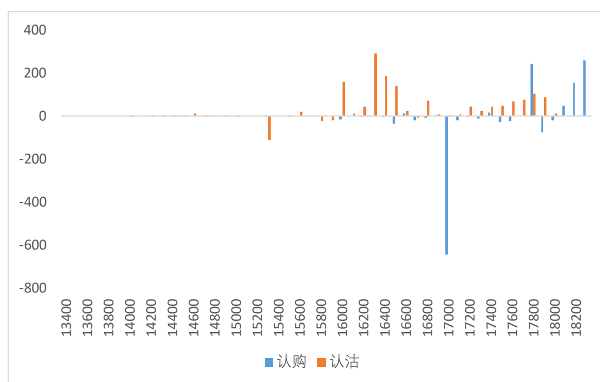




数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理　数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

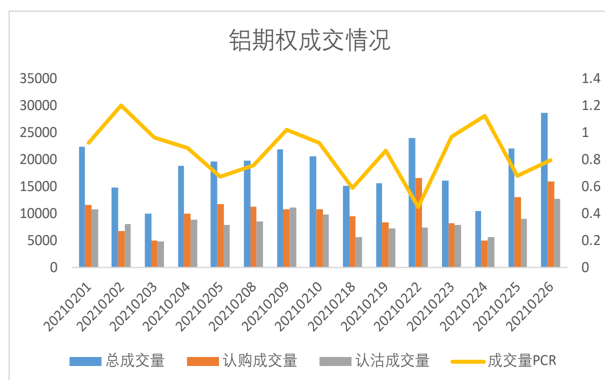
图 17.4：主力合约成交变化情况　　图 17.5：主力合约持仓变化情况

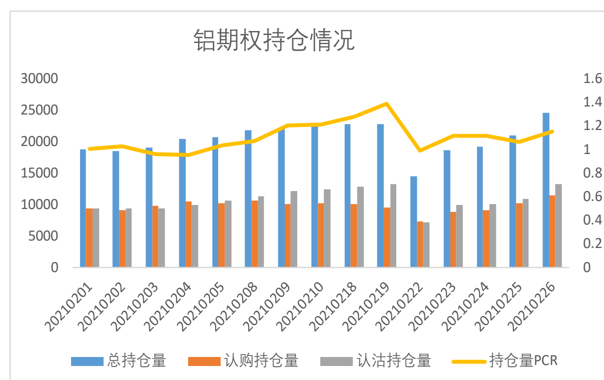




数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理　数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 17.6：铝期权成交情况　　图 17.7：铝期权持仓情况

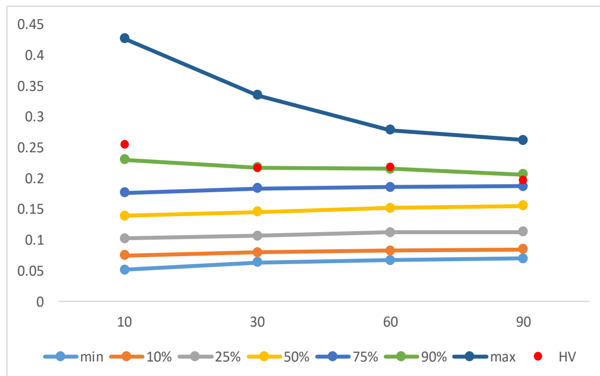


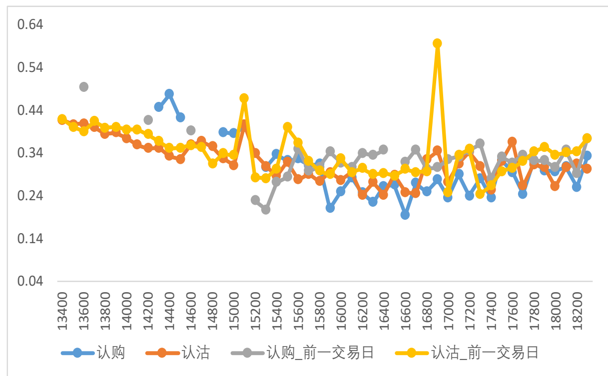


数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理　数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

2、波动率情况：

图 17.8：铝主连近两年滚动历史波动率锥　　图 17.9：铝期权隐含波动率情况





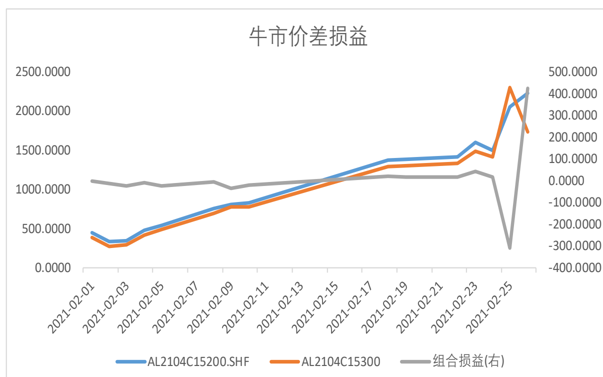
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理　　数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

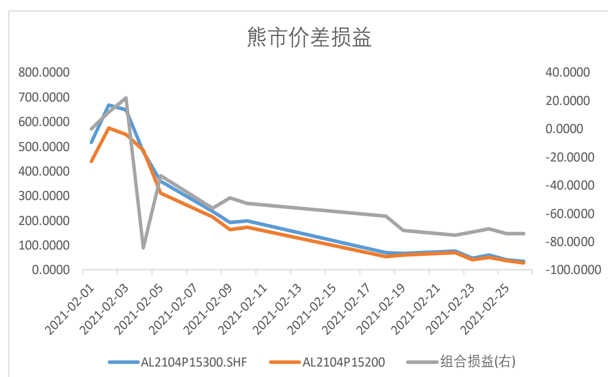
3、方向判断：

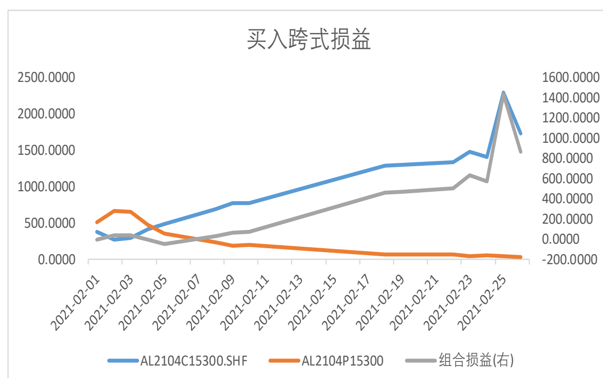
铝：2 月铝价快速上涨，除了宏观情绪带动有色板块上涨外，供给端也受到蒙东限制能耗事件的影响加大供给端紧缩的预期。从基本面上来看，春节前铝锭已经开始了季节性累库行情，假日不停工的特征也使得铝锭产出持续释放，而下游方面则面临春节前后的消费淡季。只是需要注意的是，今年铝锭的累库幅度较往年偏弱，下游加工企业的开工，尤其是龙头企业在节前依然保持着较高水平，订单量充足已排产到一季度末。由于宏观经济和疫情形势的好转，国内外终端需求都在持续恢复中，铝在产能逐步释放的过程中需求也在同步释放，因此未来铝价依然将维持较高位置运行。从盘面上看，3 月铝价或将有小幅回调后再度上涨。主力 04 合约主要运行区间在 16000-18000 之间。

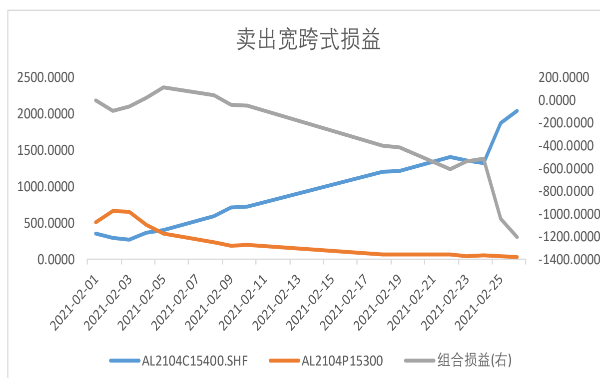
合约推荐：现货+卖出 AL2104C18000

4、铝期权策略回顾









十八、锌期权

1. 行情回顾：

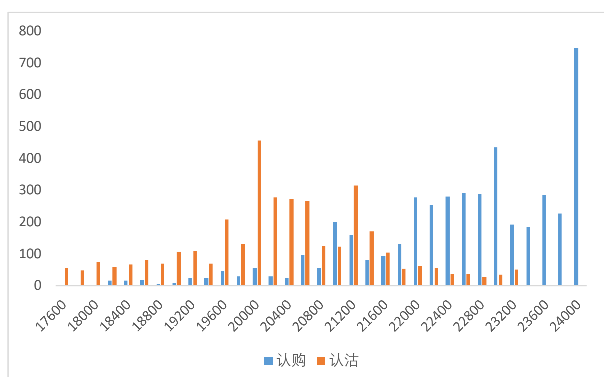
表 18.1：锌期权成交持仓情况

2021-2-26	收盘价	涨跌幅	成交量	变化	持仓量	变化
沪锌2103	21430	-0.99%	28591	-10335	17698	-8682
沪锌2104	21490	-0.53%	258437	-5461	71090	-1695
沪锌2105	21430	-0.67%	76464	5301	37686	810

2021-2-26	成交量	变化	持仓量	变化	成交量PCR	持仓量PCR
认购	10115	772	5861	42		
认沽	5871	-543	5076	409		
锌期权	15986	229	10937	451	0.5804	0.8661

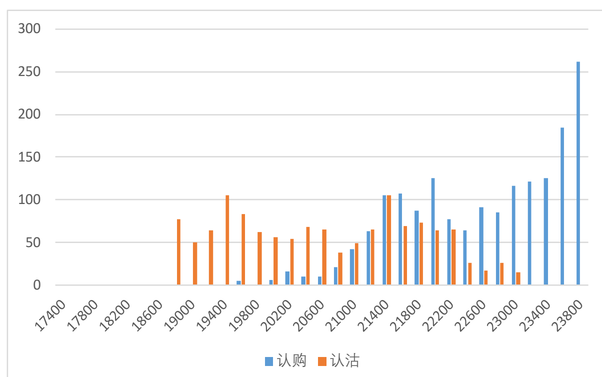
数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 18.2：主力合约成交情况



数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

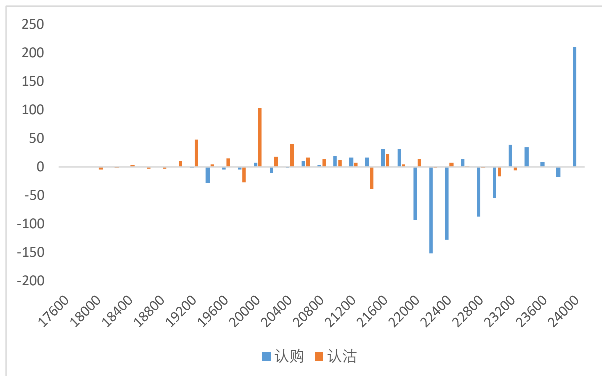
图 18.3：主力合约持仓情况

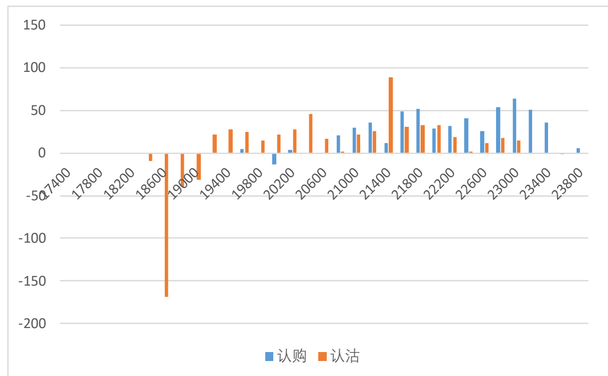


数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 18.4：主力合约成交变化情况

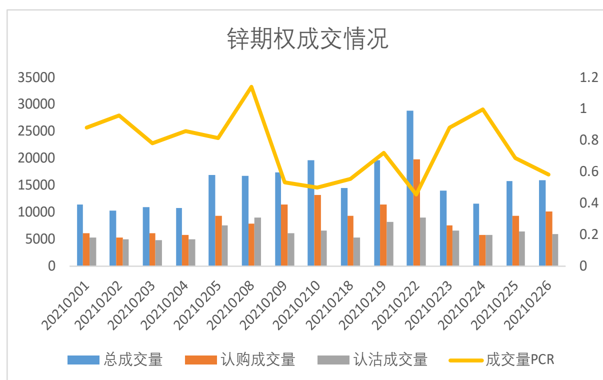
图 18.5：主力合约持仓变化情况

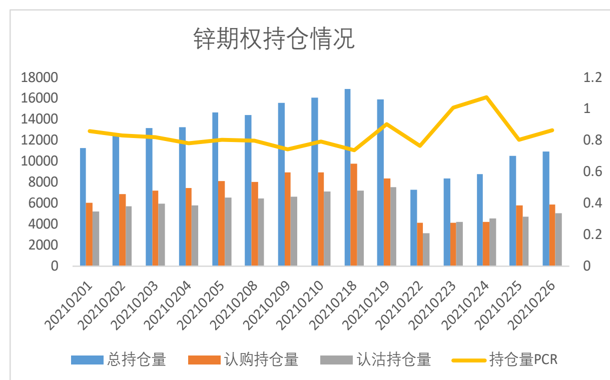




数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理　数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

图 18.6：锌期权成交情况　　　　图 18.7：锌期权持仓情况

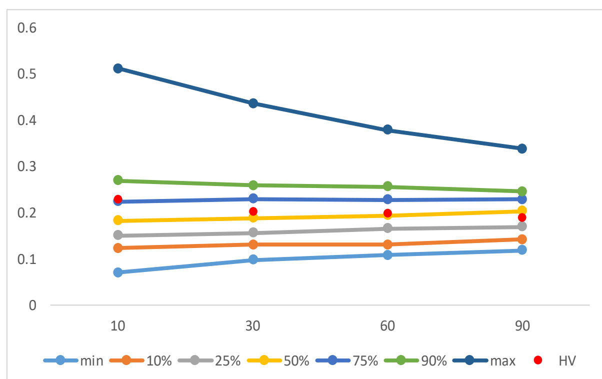


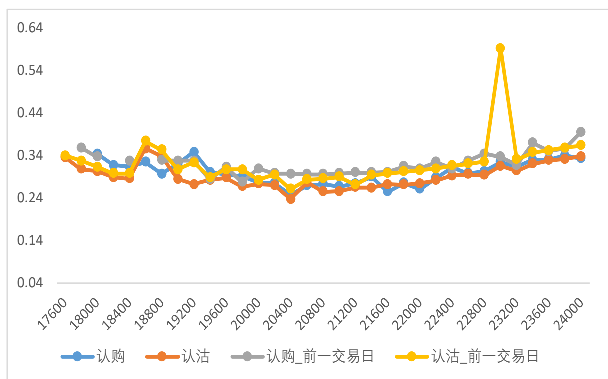


数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理　数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

2、波动率情况：

图 18.5：锌主连近两年滚动历史波动率锥　　　　图 18.6：锌期权隐含波动率情况





数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理　　数据来源：Wind 资讯，方正中期期货研究院整理

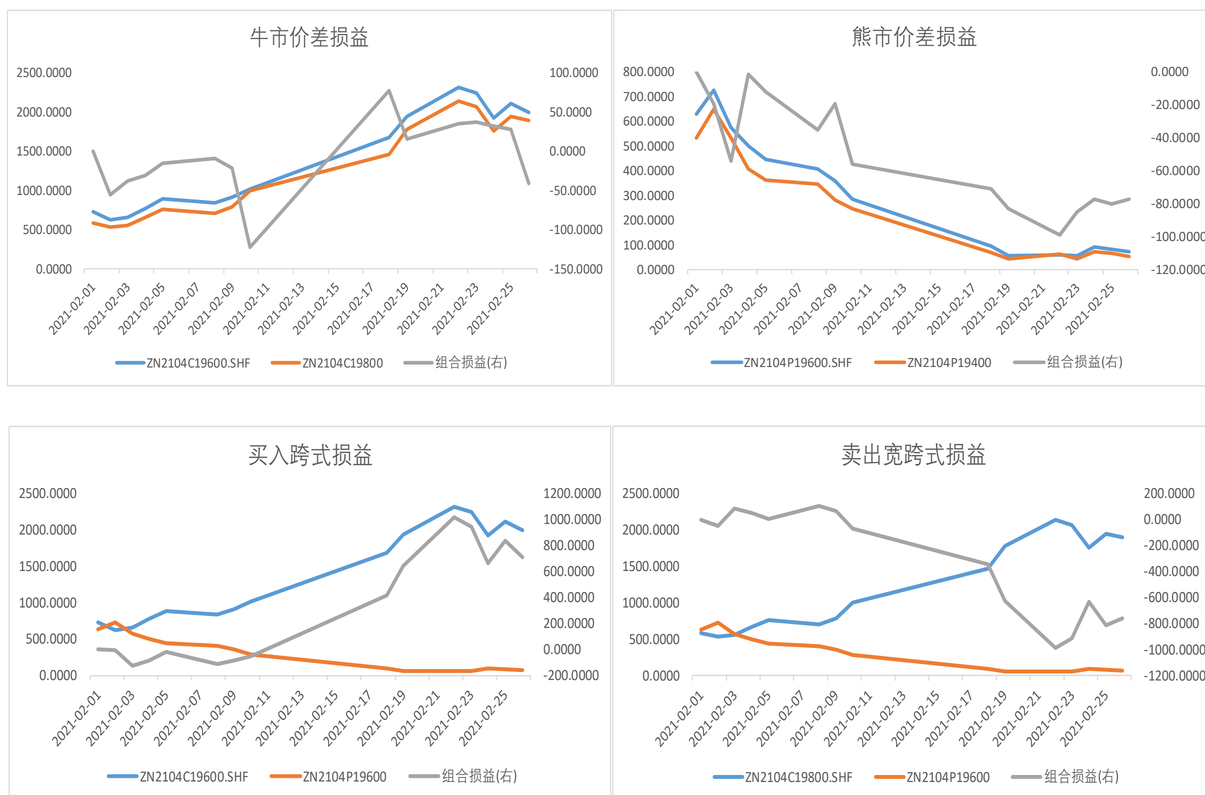
3、方向判断：

锌：十年期美债收益率强势拉涨，从 1.35 左右飙涨到 1.60 后回落至 1.50 附近，收益率曲线进一步陡峭，铜铝领涨有色板块，锌更多是跟涨，中间伴随着较大幅度的回落，但 2 月整体仍上涨近 10%。目前市场的核心锚点是美铜/美债等的表现，在两者没有出现明显转势的情况下，主动做空并不可取，预计行情转

折点将在 3 月份。风险偏好的急速上扬是价格上行主因，尤其是对美国 1.9 万亿的经济刺激的展望以及对于疫情防控过后的爆发性消费都有期待，但要注意货币政策的潜在转折预期。 操作策略：关注锌价 21800-22000 元/吨的压力位，尚未到转势期，空头耐心等待，当下更多推荐逢低做多。

合约推荐：卖出 Zn2104P20000

4、锌期权策略回顾



联系我们：

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层； 上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 7C	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层； 上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 11 层	010-85881117
投资咨询部	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881295
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路 48 号楼 4 层 408 室	010-68578987
河北分公司	唐山市路北区金融中心 A 座 2109、2110 室	0315-5396886
上海分公司	中国（上海）自由贸易试验区浦东南路 360 号 2307 室	021-50588107/ 021-50588179
湖南第一分公司	长沙市雨花区芙蓉中路三段 569 号陆都小区湖南商会大厦 26 层 2618、2619、2620、2621、2622、2623 室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路 53 号楷林商务中心 C 座 2304、2305、2306 房	0731-84118337
北京朝阳营业部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼 19 层 2201 室	010-85881205
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路 9 号 1 号楼 12 层 8-9 号	010-62681567
北京石景山营业部	北京市石景山区金府路 32 号院 3 号楼 5 层 510、511 室	010-66058401
天津营业部	天津市和平区大沽北路 2 号 2608、2609	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津经济技术开发区第一大街 79 号泰达 MSD-C3 座 1506 单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街 7 号正翔国际 S1-B81107	0472-5210710
保定营业部	保定市朝阳北大街 2238 号汇博上谷大观 B 座 1902、1903 室	0312-3012016
邯郸营业部	邯郸市丛台区中华大街 89 号大连友谊时代广场 B 座 1105 室	0310-3053688
青岛营业部	青岛市市南区香港中路 61 号阳光大厦 21 楼 EH 单元	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路 329 号和融公寓 2 幢 1 单元 5 层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市雁塔区太白南路 118 号 4 幢 1 单元 1F101 室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	中国（上海）自由贸易试验区南洋泾路 555 号 909 室、906 室	021-58381123
上海世纪大道营业部	中国（上海）自由贸易试验区浦电路 490 号，世纪大道 1589 号 11 层 07 单元	021-58861093
上海南泉北路营业部	中国（上海）自由贸易试验区南泉北路 429 号 1703 室	021-58991278
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路 132 号 17-6、17-7、17-8 室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦 5 幢 1010 室	0571-86690056
常州营业部	江苏省常州市钟楼区延陵西路 99 号嘉业国贸大厦 3201、3202 室	0519-86811201
南京营业部	南京市栖霞区紫东路 1 号 E2 栋 444 室	025-58061185
南京洪武路营业部	南京市秦淮区洪武路 359 号 1803、1804 室	025-58065958

苏州营业部	苏州工业园区通园路 699 号苏州港华大厦 1606 室	0512-65162576
苏州东吴北路营业部	苏州市姑苏区东吴北路 299 号（吴中大厦 9 层 902B、903 室）	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路 520 号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道 1619 号国际金融中心 A 座 307 室	0791-83881026
武汉营业部	武汉市硚口区沿河大道与武胜路交汇处武汉硚口区长江食品厂 C 地块旧城改造商业、办公楼栋/单元 18 层 7 号	027-87267756
岳阳营业部	岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际 11 栋 102 号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路 999 号中央商业广场 32/1124、1125（1 栋 1110、1111）	0731-28102713
郴州营业部	郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城 1 栋 10 楼	0735-2859888
长沙黄兴中路营业部	长沙市芙蓉区黄兴中路 168 号	0731-85868397
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路 666 号时代广场（19 层 1902 号）	0736-7318188
深圳营业部	深圳市福田区梅林街道梅都社区中康路 128 号卓越梅林中心广场（北区）2 号楼 806	0755-82521068
广州营业部	广州市天河区林和西路 3-15 号 35 层 07,35 层 08,35 层 09	020-38783861
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 24 楼	021-20778922

重要事项：

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。